

**МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ КОРПОРАЦИИ

Учебное пособие

Под редакцией А.Н. Петрова

**ИЗДАТЕЛЬСТВО
САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО УНИВЕРСИТЕТА
2019**

ББК 65.050
У66

У66 **Управление** рисками корпорации : учебное пособие / А.М. Аронов [и др.] ; под ред. А.Н. Петрова. – СПб. : Изд-во СПбГЭУ, 2019. – 289 с.

ISBN 978-5-7310-4518-6

В учебном пособии представлен подход к организации системы управления рисками корпорации. Особое внимание уделено специфике выявления, оценке и реагированию на риски, т. е. поиску вариантов решений, позволяющих справиться с ними. Уделено внимание применению процедур управления рисками в системе стратегического менеджмента корпорации.

Пособие может быть полезно практическим работникам, связанным с процессом управления корпорацией на различных уровнях иерархии, а также студентам магистратуры направления «Менеджмент».

Учебное пособие подготовлено в рамках реализации плана учебно-методических изданий специализированной кафедры ПАО «Газпром» СПбГЭУ.

The training manual presents an approach to organizing a corporate risk management system. Special attention is given to risk identification specific, risk assessment, risk response i.e. searching for solutions allowing to cope with them. Attention was also given to risk management procedures in the system of strategic management of corporation.

The manual may be useful to practitioners related to the process of managing a corporation at a wide variety of levels, as well as for master students studying business administration.

The training manual was prepared as part of the implementation educational and instructional materials by educational department Gazprom PJSC.

ББК 65.050

Авторский коллектив: д-р экон. наук **А.М. Аронов**, канд. экон. наук **М.А. Зверева**, д-р экон. наук **А.Н. Петров**, канд. экон. наук **И.И. Петрова**

Особую благодарность авторы выражают Н.Д. Пуцциной, без помощи которой данное учебное пособие вряд ли увидело бы свет.

ISBN 978-5-7310-4518-6

© Коллектив авторов, 2019
© Издательство СПбГЭУ, 2019

ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие	4
Глава 1. Основа корпоративного управления	8
§ 1.1. Понятие корпоративного управления	8
§ 1.2. Модель процесса стратегического менеджмента корпорации	36
§ 1.3. Стратегия корпоративного уровня (портфельный подход).....	48
§ 1.4. Управление рисками стратегических процессов	80
Литература к главе 1	93
Глава 2. Теоретические основы корпоративного управления рисками....	101
§ 2.1. Понятие рисков и их классификация	102
§ 2.2. Процесс управления рисками	127
§ 2.3. Методы анализа рисков	146
§ 2.4. Основные принципы корпоративного управления рисками.....	163
Литература к главе 2	179
Глава 3. Анатомия корпоративных рисков.....	184
§ 3.1. Анализ страновых рисков	184
§ 3.2. Финансовые и сопутствующие риски	192
§ 3.3. Портфельные риски	213
§ 3.4. Риски, связанные с качеством.....	227
§ 3.5. Риски корпоративного, бизнес- и проектного уровня	243
§ 3.6. Общая схема корпоративного управления рисками	259
Литература к главе 3	273
Приложение	280

ПРЕДИСЛОВИЕ

Уважаемые читатели!

Крупные транснациональные корпорации, предприятия малого и среднего бизнеса, а также местные сообщества, в пределах которых они осуществляют свою деятельность, подвержены многочисленным внешним факторам риска, не поддающимся контролю со стороны руководителей и политиков. Это внешнее воздействие охватывает широкий спектр факторов влияния, варьирующихся от цен на сырьевых и финансовых рынках, макроэкономических условий, нарушений в производственном процессе, человеческого фактора и противоправных действий до технологических скачков, действий конкурентов, социально-политических событий, техногенных катастроф, стихийных бедствий и т. д. Каждая из этих областей рисков рассматривается с использованием довольно разрозненных подходов: моделирования финансовых рисков, управления факторами воздействия на транснациональный бизнес, вторичного страхования, финансирования риска, планирования мероприятий по обеспечению бесперебойной хозяйственной деятельности, стратегического анализа, смягчения рисков, обеспечения готовности к катастрофам и т. п., причем зачастую такие подходы получают распространение в относительно узкоспециализированных научных дисциплинах.

Некоторые попытки объединить все эти разрозненные подходы связаны с внедрением практик формального управления рисками, которые первоначально были адаптированы под нужды финансового сектора, однако впоследствии приобрели характер более комплексных подходов, применимых для распространения в пределах всего предприятия в целом. Многие из таких усилий, ориентированных на принятие управленческих решений, разрабатывались и внедрялись специалистами-практиками, а не зарождались в научной среде. Обозначенная задача управления рисками выходит за пределы способности справляться с колебаниями цен, финансовыми факторами воздействия и страховыми рисками. Некоторые из наиболее существенных факторов воздействия на корпорацию зачастую сопряжены с комплексными операционными, конкурентными и стратегическими рисками, трудно поддающимися количественному определению. Вследствие этого существует потребность в выработке знаний, выходящих за пределы традиционного управления рисками, и в выявлении эффективных стратегических процессов, позволяющих организациям лучше реагировать на новые реалии.

В теории управление рисками начинается с выявления значимых факторов, влиянию которых подвержены экономические активы и хозяйственная деятельность, что сродни рассмотрению сильных и слабых сторон, возможностей и угроз в рамках стратегического анализа. После выявления этих факторов становится возможным анализ уязвимости по отношению к различным рискам и определение их потенциального экономического воздействия. Количественная оценка воздействия внешних факторов на стоимость активов и экономическую эффективность служит основой для анализа потенциальных преимуществ от различных усилий по смягчению рисков, а также необходимости в переуступке рисков и в механизмах финансирования. Это стандартное описание относительно хорошо разработано, но в то же время существует потребность в лучшем понимании того, каким образом возможно эффективное управление взаимосвязями между разнообразными факторами воздействия. Многие значимые риски едва ли поддаются количественному определению, поскольку они связаны с человеческим поведением, действиями конкурентов, технологическими изменениями, инновационными продуктами и процессами, политическими событиями и т. п. Системы формального контроля не позволяют осуществлять мониторинг подобного рода факторов воздействия, поэтому эффективное управление ими в значительной степени может зависеть от неформально регулируемых процессов, повышающих способность организации к реагированию.

Было внедрено множество подходов и методик для обеспечения более системной и комплексной работы с факторами воздействия. За последнее десятилетие в банковской отрасли были разработаны довольно изощренные модели риска стоимости для оценки комплексного влияния финансовых цен и определения профиля подверженности финансовых институтов рыночным факторам воздействия. Аналогичным образом подверженность транснациональных предприятий экономическим факторам воздействия была проанализирована с точки зрения комплексного влияния, оказываемого макроэкономическими показателями в течение продолжительного периода времени. Элементы указанных подходов нашли отражение в моделях управления рисками предприятия, позволяющих рассматривать более широкий спектр рисков и возможное взаимодействие между ними. Однако столь широкое многообразие подходов варьируется от чрезвычайно богатых данными калькуляций риска стоимости, связанной с рыночными факторами воздействия, до относительно слабо подкрепленных данными оценок специфической для той или иной фирмы подверженности стратегическим рискам. Поэто-

му разумно было бы рассмотреть возможность объединения этих частных подходов в рамках общего процесса управления рисками. Центральные элементы процесса управления включают в себя управление рисками наряду с планированием, анализом воздействия на окружающую среду, планом действий в чрезвычайных обстоятельствах, стратегическим контролем и т. п. Способность реагировать на изменяющиеся условия также обусловлена структурой принятия решений в организации, осведомленностью о рыночной конъюнктуре, обменом внутренней информацией и, в конечном счете, использованием этих знаний для выработки и реализации соответствующих мер реагирования.

Уровни принятия решений задают организационные рамки обсуждения рисков, поэтому следует четко ответить на вопрос, что имеется в виду под системой управлением рисками.

Управление рисками часто путают с оценкой рисков. Безусловно, надлежащая оценка рисков является необходимой, но недостаточной составляющей правильного управления рисками.

Под управлением рисками не следует понимать снижение рисков. В действительности управление рисками имеет такое же отношение к повышению доходности, как и к снижению рисков. В учебном пособии данный факт будет продемонстрирован наглядно по мере рассмотрения источников доходности инвестиций. Управление инвестициями, по сути, сводится к поиску оптимальных способов расходования бюджетных средств, сопровождаемых управлением рисками.

Управление рисками также не следует путать с их диверсификацией. Ошибочное принятие управления рисками за диверсификацию рисков оказалось фатальным в 2008 году, когда резкий спад деловой активности практически по всему спектру классов активов высветил ограниченность подхода, сводящего управление рисками к одному лишь методу диверсификации.

Как уже отмечалось, область исследования управления рисками организации (фирмы) оказалась настолько безбрежной, что пришлось ввести определенные рамки, ограничивающие и уточняющие область нашего изложения.

1. Главная задача управления риском понимается намного шире, чем его оценка, как это раньше чаще всего рассматривалось в классической теории риск-менеджмента. Управление риском представляет собой определенную процедуру и содержит ряд этапов, которые включают в себя не только выявление и оценку рисков, но и реагирование на риск, то есть поиск вариантов решений, позволяющих справиться с ним.

2. Управление риском рассматривается не только как процедура принятия решений, но и как система, организационно оформленная в структуре корпорации и имеющая несколько уровней иерархии.

3. Деятельность корпорации рассматривается нами как последовательность формирования и реализации определенного портфеля проектов (инвестиций), поэтому главные методические подходы использованы из арсенала портфельного и проектного управления.

И последнее. В учебном пособии практически не встречается термин «риск-менеджмент», а используется словосочетание «управление рисками корпорации». Это сделано сознательно и нуждается в пояснении. «Риск-менеджмент» и «управление рисками» в общем смысле являются синонимами, как термины «управление» и «менеджмент», «стейкхолдеры» и «заинтересованные лица» и др. Поэтому использование термина «управление рисками» обусловлено только личным выбором авторов пособия и не несет никакой дополнительной смысловой нагрузки.

*С уважением,
руководитель авторского коллектива
доктор экономических наук, профессор,
заслуженный деятель науки РФ А.Н. Петров*

Глава 1

ОСНОВА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

§ 1.1. Понятие корпоративного управления

Обычно корпоративным управлением называют контроль корпорации, разработку ее стратегического направления развития, а также контекст, в котором все это происходит. Дж. Сиоффи считает, что контекст корпоративного управления состоит из «цепочки институтов, определенных в соответствии с законом о компаниях, нормативно-правовым регулированием финансового рынка и трудовым правом» [39].

Определение Дж. Сиоффи чрезвычайно полезно, поскольку в нем указывается на невозможность отнесения корпоративного управления к какой-либо одной дисциплинарной сфере. Будучи неотъемлемой частью стратегии, корпоративное управление также связано с такими областями, как законодательство, экономика, социология, бухгалтерский учет, трудовое право и финансы. В узком смысле корпоративное управление означает темы, которые освещаются в годовых отчетах в разделе под соответствующим наименованием. Это, как правило, информация о том, как работает Совет директоров, и какие функции он выполняет, как осуществляется управление Советом директоров, и какое сообщение он хочет передать своим акционерам. Такой отчет является обязательным. Если в компании налажено грамотное корпоративное управление, то группа топ-менеджеров под руководством Совета директоров будет иметь возможность формировать видение и мобилизовать сотрудников, что имеет решающее значение для достижения положительного или отрицательного результата – так считают Н. Тичи [114], Р. Чаран и Н. Тичи [37].

Корпоративное управление описывает отношения между акционерами, менеджментом и Советом директоров при осуществлении деятельности корпорации [96]. Оно включает в себя процессы, посредством которых распределяются общие корпоративные полномочия и сферы ответственности с тем, чтобы гарантировать, что компания создает ценность для заинтересованных сторон, особенно для своих акционеров. Эти обязанности разделяют и исполняют акционеры, директора и топ-менеджеры, при этом директора избираются акционерами и обязаны действовать добросовестно, отстаивая интересы компании и проявляя осмотрительность.

Советы директоров должны обладать широкими представлениями, учитывая потребности большого круга заинтересованных сторон, включая сотрудников, клиентов, поставщиков, финансовые учреждения и сообщество в целом. Требование более широких представлений означает, что советы директоров могут не соглашаться с менеджментом относительно таких решений, как реструктуризация или сокращение [32].

Суть корпоративного управления заключается в том, чтобы профессиональные менеджеры, которые управляют компанией, эффективно использовали активы для достижения корпоративных целей. Это требует от компании разработки таких процедур, которые бы гарантировали поставщикам капитала, что они получают адекватную отдачу от своих инвестиций. Данные процедуры должны решать агентскую проблему, когда руководители действуют в своих собственных интересах. Можно пойти дальше и предположить, что роль Совета директоров заключается в обеспечении того, чтобы корпоративное руководство стремилось к достижению результативности выше средней, при этом должным образом учитывая риски [77].

Идеальная система управления предоставляет руководителям свободу в осуществлении управления в сочетании с точными знаниями об акционерах, с тем, чтобы удовлетворять ожидания последних. В то же время акционеры имеют в своем распоряжении достаточную информацию, чтобы знать, были ли их ожидания удовлетворены, а также располагают ли они достаточной ликвидностью на рынке, которая позволяет им легко продавать свои акции. Удовлетворение обоих этих условий требует того, чтобы культура заседаний Совета директоров способствовала открытому обсуждению, в рамках которого руководители могли бы формировать объективные суждения и возлагать на менеджеров ответственность за результаты деятельности компании. Как показывают исследования, проведенные в США, сильный и независимый Совет директоров помогает предотвратить самоуправство со стороны руководителей [44].

Каждая страна характеризуется особым типом корпоративного управления, отражающим ее историю, а также ее правовые, регуляторные и налоговые режимы. Однако во всем мире существуют проблемы, связанные с неадекватными механизмами управления. В Швейцарии возникли проблемы со *Swissair* и *UBS*; в Корее – с *Daewoo*; в Японии – с *Olympus*; в Германии – с *Siemens* и другими компаниями; во Франции – с *Alstom*; в Италии – с *Mediobanc*, в Индии – с *Satyam*.

В результате этих скандалов в большинстве стран пересматриваются принципы управления компаниями. Германия опубликовала кодекс корпора-

тивного управления [62], ее примеру последовала Великобритания в 2014 году [52]. В 2015 году в Европейском союзе также были опубликованы практики в области корпоративного управления, действующие на территории всего Союза [78]. Связанная с этими правительственными инициативами глобализация привела к интенсификации конкуренции на товарном и финансовом рынках. Как следствие, институциональные и индивидуальные инвесторы признали, что качество корпоративного управления влияет на конкурентоспособность компании и ее возможности привлекать инвестиционный капитал. Во всех странах все более широкое признание получает тот факт, что ожидания акционеров должны соблюдаться, если компания рассчитывает на финансовые рынки для получения заемного и акционерного капитала.

Современная корпорация

Во всех странах компании являются юридическими лицами и могут заключать контракты, предъявлять иски и выступать в качестве ответчиков по искам других лиц, в том числе физических. В большинстве стран компания, официально зарегистрированная на бирже, имеет неограниченный срок деятельности и может иметь неограниченное количество акционеров, в качестве которых вправе выступать как физические лица, так и другие организации, хотя в некоторых странах предусмотрены ограничения, касающиеся того, кто может являться акционером. Например, в США банки не могут владеть акциями промышленных предприятий, но это требование, как правило, не действует в Европе.

Акционеры, которые предоставляют компании акционерный капитал, являются ее владельцами. Их ответственность, как правило, ограничивается их первоначальным акционерным капиталом. В случае банкротства компании, официально зарегистрированной на бирже, акционеры не могут лично быть привлечены к ответственности по долговым обязательствам. В обмен на ограниченную ответственность акционеры компаний, зарегистрированных на бирже, отказываются от контроля активов в пользу менеджеров. Тем не менее, они должны ожидать, что менеджеры будут действовать в интересах акционеров, а не в своих интересах. Другие организационно-правовые формы предусматривают различные требования. Так, например, традиционное партнерство обычно имеет ограниченное число партнеров. Кроме того, партнерство прекращает свое существование после смерти партнера, и партнеры несут солидарную ответственность по долговым обязательствам партнерства.

Отличительной чертой компаний, зарегистрированных на бирже, является разделение прав собственности и контроля [21]. Акционеры владеют компанией, но практически не контролируют ее повседневную работу или даже не имеют возможности получать текущую информацию о показателях деятельности компании. Принятие всех управленческих решений входит в сферу ответственности профессиональных менеджеров, которые должны регулярно отчитываться о своей работе посредством годовых отчетов. Акционеры вправе передавать свои интересы путем продажи акций, но, тем не менее, менеджеры должны нести ответственность за долгосрочную деятельность компании. Такова роль Совета директоров, который должен быть независимым, компетентным и мотивированным, чтобы представлять интересы владельцев. Поскольку менеджерам предоставляется право принимать решения и брать на себя разумные риски, трудность заключается в том, как предоставить им эти полномочия, но сохранить при этом их подотчетность за использование этих полномочий.

Хотя правовые системы, действующие в разных странах мира, отражают культуру, историю и развитие этих стран, похоже, что имеет место значительное сближение требований к обоснованным процессам корпоративного управления.

Четыре основные модели корпоративного управления

Н. Флигштейн и Дж. Чу [54] выделяют четыре основные модели корпоративного управления, описанные в литературе.

1. Акционерный капитализм. Американской модели акционерного капитализма присуща распыленность акционеров, которые предоставляют основную часть финансирования для крупных акционерных обществ открытого типа. Советы директоров осуществляют контроль над командой менеджеров. Топ-менеджмент практически бесправен и не имеет своих представителей в составе советов директоров. Неотъемлемой частью легитимизации является аудит, который проводится с привлечением крупных бухгалтерских фирм, аналитиков по ценным бумагам и рейтинговых агентств. Доступность и прозрачность информации контролируют национальные органы государственной власти, например, такие как Комиссия по ценным бумагам и биржам США. Вознаграждение, выплачиваемое руководству высшего звена, определяется в контексте конкурентного рынка на основе агентских подходов.

В качестве конкурентных рыночных механизмов, направленных на то, чтобы лучше согласовать интересы руководства с интересами акционеров, служат поглощения компаний и борьба за доверенности. В американской модели для получения финансирования корпорации полагаются, как правило, на корпоративный акционерный капитал (фондовые рынки) и заемный капитал (рынки облигаций).

Помимо США, модель акционерного капитализма характеризует корпоративное управление в Великобритании, а также в Канаде, Австралии и Новой Зеландии – странах, где капитализм доминиона или колонизатора породил институты, основанные на британских нормах и правилах [13], однако на уровне компаний системы управления, как правило, различаются.

2. Социал-демократический капитализм заинтересованных сторон. Немецкая модель социал-демократического капитализма заинтересованных сторон включает акционеров – держателей крупного акционерного капитала, которые часто представлены семьями – основателями компаний, банками, страховыми обществами или другими финансовыми учреждениями, владеющими основной частью акций. Тесные взаимосвязи между собственниками позволяют крупным акционерам следить за организацией повседневной работы. Подобная закрытая структура собственности позволяет крупным акционерам осуществлять внутренний контроль за текущей деятельностью компании. Инсайдеры часто владеют акциями других компаний, что предоставляет им доступ к непрозрачной информации. Важной заинтересованной стороной являются профсоюзы. Их ключевая роль в управлении корпоративными компаниями реализуется посредством системы кодeterminации, которая предусматривает представленность работников в советах директоров [104]. Немецкая модель (или ее разновидности) доминирует в странах континентальной Европы и некоторых странах Азии, включая Японию.

В немецкой и японской моделях акциями компаний владеют банки, которые им, как правило, предоставляют займы. В таких странах, как Германия и Япония, акционеры имеют более низкий приоритет, поскольку корпоративная стратегия в значительно меньшей степени сосредоточена на краткосрочных показателях стоимости акций на рынке, которые играют главную роль в моделях преимущественного права акционеров. В Германии, конституция которой гласит: «Собственность обязывает. Пользование ею должно одновременно служить общему благу» [38], корпоративное управление, в конечном счете, ориентируется на долгосрочную устойчивость компании с позиции не только ее собственников и акционеров, но и других заинтересованных сто-

рон, включая поставщиков, кредиторов, клиентов и особенно сотрудников. Акционерная стоимость не обязательно превалирует над интересами других заинтересованных сторон.

3. Государственный капитализм имеет место там, где компании в основном находятся в собственности правительства. Правительство владеет крупными компаниями и финансовым сектором и контролирует их. Работа сотрудников регулируется непосредственно правительством, их карьера регламентируется бюрократическими правилами. Они получают постоянный социальный пакет. Государственный капитализм является доминирующей моделью на государственных предприятиях в Китайской Народной Республике. Финансирование, кроме прямых иностранных инвестиций, которые подлежат жесткому регулированию, контролируется государственными банками. Некоторые эксперты полагают, что государственная собственность на банки негативно сказывается на экономическом росте [88], однако имеются факты, свидетельствующие о том, что такая государственная поддержка сыграла важную роль в развитии Кореи, Тайваня и, вероятно, Китая [15, 122].

4. Семейный капитализм. В большинстве развивающихся стран доминирует модель семейного бизнеса, семейного капитализма [87], в рамках которой управлением занимаются владельцы, компании являются частными, а рынки акционерного и заемного капитала играют в обеспечении финансирования, как правило, второстепенную роль. Источником капитала служат главным образом семейные связи и активы. Работники наделяются, как правило, ограниченной властью.

Исследования, посвященные транснациональному развитию и взаимопроникновению принципов промышленной организации и управления, демонстрируют важность изучения исторической, политической и социальной составляющих, казалось бы, рациональных экономических моделей и способов организации, подчеркивая историческую роль взаимоотношений между бизнесом, с одной стороны, и государством и обществом – с другой [25].

М. Гуиллен описал, каким образом руководители используют новые организационные модели для решения идеологических и технических проблем, возникающих в тех случаях, когда изменение масштаба и структурной сложности компании, международная конкурентная среда или волнения среди рабочего класса бросают вызов сложившейся практике [64]. Модели могут описывать сложные реалии лишь в общих чертах.

Рассмотрим более подробно следующие три модели: акционерный капитализм американского образца, немецкий капитализм заинтересованных сторон и гибридные формы, характерные для восточноазиатского капитализма.

Акционерный капитализм. В научной литературе ведется множество дискуссий об американской модели корпоративного управления США, исходящей из акционерной стоимости, и о соответствующей модели капитализма. В послевоенный период американская модель распространилась на Европу, где была воспринята с неодобрением: авторитетные на национальном уровне специалисты, например [106] во Франции, расценивали американскую модель промышленной организации как форму культурного и делового империализма. Ключевым компонентом американской модели в противопоставление командным экономикам, возникшим в Восточной Европе после Второй мировой войны [80], были свободные рынки, которые все же находились в тени американских корпораций, представляющих собой гигантские бюрократические механизмы.

Такие факторы, как распределенное владение ценными бумагами и глубина рынков акций и облигаций, считались важными для обеспечения эффективности инвестиций [69, 70], однако эмпирические данные неоднозначны [90]. Как считают Н. Флигштейн и Дж. Чу [54], банки и финансовые рынки обеспечивают экономический рост независимо друг от друга и выполняют в экономике разные функции. Действительно, во время мирового финансового кризиса, который постепенно назревал и вырвался на сцену в 2008 году, финансовые рынки стали арендой все более спекулятивных торгов производными финансовыми продуктами, которые и привели к кризису. После начала кризиса его усугублению способствовало нежелание банков выдавать кредиты, обусловленное необходимостью очистить свои балансы от безнадежных долгов и уменьшить масштаб сопряженной с рисками деятельности, связанной с тем, что ликвидность иссякла, а правительства проводили политику жесткой экономии [111].

В основе конкретных моделей и предпочтительных способов их реализации всегда лежат идеи, убеждения, ценности и предположения, организованные в более или менее последовательные идеологические концепции, будь то американская идея неприкосновенных прав и свобод или французская идея существования ярко выраженных национальных культурных различий [92]. Отчасти по этим причинам американские ноу-хау в сфере организационного управления нелегко или не сразу получили распространение в Европе, несмотря на геополитический баланс сил, который имел место после Второй мировой войны. Среднестатистические европейские компании были намного меньше по размеру, более слабыми на мировом рынке и более фрагментированными, чем тяжеловесы американского корпоративного капитализма. Кроме

того, промышленная деятельность во Франции, Германии и Италии была организована иначе: она была представлена, как правило, небольшими семейными предприятиями и имела большее значение для государства. Традиционно компании имели важную социальную функцию, а главным приоритетом было их выживание (наряду с защитой семейной собственности).

Социал-демократический капитализм заинтересованных сторон.

Обычно системы отраслевых отношений рассматриваются, особенно организациями-работодателями, в качестве важнейшей переменной, влияющей на экономические результаты. Результатом деятельности социал-демократических партий и борьбы за права в сфере производственных отношений в передовых индустриально развитых обществах стала государственная политика всеобщего благоденствия, предусматривающая защиту трудящихся от безработицы [59, 60, 76]. Скандинавские страны, где права трудящихся наиболее последовательно воплощены на практике [12, 59, 76, 103], не проявляют системных признаков того, что организации и права трудящихся и расширение политики всеобщего благосостояния отрицательно сказываются на долгосрочном экономическом росте. Более высокие налоги и более высокие стандарты социального обеспечения в странах Западной Европы, проводящих социал-демократическую политику, обеспечивают более высокий уровень социальной защиты и более широкие льготы, чем в англо-американских странах (США, Соединенное Королевство, Австралия, Новая Зеландия, Канада). В этих странах неравенство в доходах сократилось за счет более активной работы профсоюзных организаций и более скоординированного ведения переговоров об условиях труда, однако, согласно данным ОЭСР, не существует «последовательной и четкой взаимосвязи между этими ключевыми характеристиками систем коллективных трудовых переговоров и совокупной занятостью, безработицей или экономическим ростом» [99]. Похоже, что корпоративное управление, которое предусматривает представительство заинтересованных сторон в советах директоров и определенные права трудящихся, заложенные в правовой системе, не смогло подорвать предпринимательский дух капитализма.

Семейный капитализм в компаниях типа Миттельштанд. Одним из недавних подходов, который продвигается идеологами элит, является подход *Миттельштанд* [91]. Институт исследований Миттельштанд (IfM) в Бонне определяет современную организацию *Миттельштанд* как «малые и средние предприятия» (МСП), в зависимости от количества сотрудников и/или годового оборота. В Германии к ним относятся предприятия, чей штат насчитывает до 500 сотрудников, а оборот составляет до 50 млн евро. Однако определение

феномена *Mittelstand* является до некоторой степени гибким; компания, в штате которой насчитываются более 1000 сотрудников, может считаться частью *Mittelstand*, если она принадлежит семье и управляется ею или если в ее деловой культуре сохранились аспекты первоначального экономического и культурного устройства, например, семейный контроль и семейное управление, сильные семейные ценности, патриархальная культура, акцент на преемственности.

Форма семейного предприятия обеспечивает преемственность поколений и целенаправленные долгосрочные стратегии, ориентированные на инновации и потребности клиента. Феномен *Mittelstand* получил отражение в таких законах, как, например, закон об участии сотрудников в управлении предприятием, или кодетерминации (*Mitbestimmung*). Кодетерминация «является одним из краеугольных камней экономического устройства Германии». Она получила широкое признание как «признак социально регулируемого, укрощенного, так называемого рейнского капитализма» [107]. Послевоенная практика кодетерминации включает в себя два четко выраженных компонента: представительство сотрудников в наблюдательных советах и в советах предприятий. В более широком смысле этот термин отражает определенные взаимоотношения между бизнесом и рабочей силой в Германии: хотя между сторонами регулярно происходят серьезные конфликты, обе из них признают друг друга в качестве законных партнеров, а также разделяют обоюдную приверженность верховенству закона [107]. Кодетерминация пользуется в Германии широкой общественной поддержкой, несмотря на недавние кампании в средствах массовой информации, акцентирующие внимание на скандалах с участием *Mittelstand* [85].

Агентская проблема, связанная с разделением собственности и контроля, наряду с потребностью компаний в получении капитала, разрешается по-разному в зависимости от общества, что обусловлено различиями в эволюции институциональных основ правовых и политических систем. *Mittelstand* – это один из путей эволюции, который вызывает у специалистов восхищение, в частности, потому, что он согласуется с национальной системой кодетерминации и действующей в Германии системой банковской собственности, при которой немецкие банки владеют крупными пакетами акций компаний от своего имени. Банки, как правило, не продают эти акции и удерживают их в течение длительного периода времени [49].

Политические, культурные и правовые системы, с одной стороны, и компании, с другой стороны, взаимодействуют между собой, в результате чего со

временем формируют национальные системы, обусловленные национальными факторами и местной политической, социальной и экономической борьбой. Важна именно стабильность и предсказуемость институтов, а не их сущностная форма. Инвесторы хотят быть уверенными в том, что их доход не подлежит произвольному изъятию, что права собственности являются незыблемыми, что их конкуренты не получают прибыль в результате взяточничества и коррупции и что государство стремится действовать в качестве нейтрального арбитра, а не покровителя особых деловых интересов [50, 122, 123, 125].

Правовые институты в сфере корпоративного управления и, соответственно, практика работы компаний формируются и создаются общими, контекстуальными факторами политики и культуры конкретного общества.

Восточноазиатский гибридный капитализм. Помимо вопроса распространения американской модели, ученые также исследовали восточноазиатские бизнес-модели, вдохновленные в значительной степени трудами Р. Бендикса [20]. Восточноазиатское корпоративное управление, которое применяется в разных регионах и странах, сочетает в себе экономические, культурные и властные отношения, формирующие рост схожих форм организаций в Южной Корее, Японии и на Тайване. В своем исследовании возникновения этих схем промышленного развития Г. Хамилтон и Н. Биггарт [68] продемонстрировали ту роль, которую играют рыночные, культурные и структурные объяснения в формировании организационных моделей и практик в каждой из соответствующих стран. Сложность различных национальных моделей организации, которые находятся под влиянием культурных, рыночных и структурных факторов, иллюстрирует, например, такая цитата: «Управленческая культура южнокорейских компаний происходит из того же источника – государства и политики государственного управления. В Южной Корее отсутствует местный характер корпоративной культуры, какой, например, присущ японским компаниям. Вместо этого, здесь была разработана идеология администрирования, представляющая собой обновленную версию традиционной конфуцианской идеологии ученого чиновничества. По этой причине американская бизнес-идеология оказала намного большее влияние в Южной Корее, чем в Японии или на Тайване» [68].

В руках стейкхолдеров находится обширная сеть активов, связанных отношениями перекрестного владения. В нее, как правило, входят банки, поставщики, субподрядчики и клиенты, объединенные в «кейрецу» – промышленную группу, характеризующуюся отличительными схемами собственности, свойственными Японии. На долю таких кейрецу приходится половина всех

японских компаний, чьи акции котируются на фондовой бирже. При этом, как правило, банки владеют третью компаний, а соответствующие корпорации – еще третью. Такие акционеры являются долгосрочными инвесторами, и они не торгуют акциями. В случае кризиса основной банк часто вмешивается и берет на себя управление предприятием, оказавшимся в затруднительном положении.

В Японии корпоративное управление ориентировано на обеспечение долгосрочного роста активов, находящихся во владении кейрецу. Совет директоров в японских компаниях обладает минимальной властью, при этом реальное корпоративное управление осуществляется кейрецу. Советы директоров, как правило, довольно большие: обычно в их состав входит от 20 до 30 членов, большинство из которых являются действующими или бывшими руководителями высшего звена компании. В подавляющем большинстве японских советов директоров либо вообще нет внешних директоров, либо их число очень незначительно. Президент компании выбирает таких директоров, которые будут следовать любой стратегии, которую определит президент. Сам президент компании чрезвычайно влиятелен. Он осуществляет управление в тесном взаимодействии с небольшим, избранным руководящим комитетом. Президент не всегда является председателем Совета директоров: эта роль в значительной мере носит церемониальный характер и ее исполняет вышедший на пенсию президент, политик или государственный чиновник. Члены Совета директоров более низкого уровня редко ставят стратегию под сомнение [38]. Как правило, в год проводится всего около четырех собраний, на которых они могли бы это сделать.

Аналитические исследования, которые акцентируют внимание только на государственной политике или экономической отчетности, сосредоточенной исключительно на предпринимательской деятельности, не учитывают специфики, характерной для индустриализации Восточной Азии. Важна культурная составляющая. Как отмечают Г. Хамилтон и Н. Биггарт, наряду с политическими и экономическими факторами важную роль играют «обобщенные представления об убеждениях, касающиеся относительной важности таких социальных факторов, как принадлежность к той или иной социальной группе, лояльность и подчинение в иерархической системе власти» [68].

Очевидно, что в разнообразных контекстах единой системы корпоративного управления быть не может. В государственном секторе жилищно-коммунального хозяйства, по крайней мере, до приватизации, может быть принята форма государственного капитализма. В секторе малого бизнеса будет доми-

нирывать семейный капитализм. Крупные частные корпорации будут балансировать между большим или меньшим влиянием заинтересованных сторон и акционерного капитала, при этом баланс будет зависеть от конкретной страны.

Определяющую роль в дискуссиях и обсуждениях по вопросам корпоративного управления играют англоязычные авторы, обычно из англосаксонских стран, таких как США или Соединенное Королевство. В этой связи можно предположить, что нет необходимости рассуждать об относительных различиях в области корпоративного управления, потому что дискуссии универсальны и системы повсюду одинаковы. То, что подобное предположение может возникнуть, является следствием доминирования неоклассической микроэкономической теории в англоязычных дискуссиях, посвященных корпоративному управлению. Однако если мы сравним, как устроены бизнес-системы в разных странах, то обнаружим, что этот предполагаемый универсализм вовсе не является точным представлением о ситуации.

Принципы корпоративного управления варьируются в зависимости от страны. Можно сказать, что теория агентства, которая является творением экономистов преимущественно неоклассического направления, традиционно оставила без внимания сравнительное разнообразие вариантов. Отталкиваясь от теоретического вопроса о властных отношениях между принципалами и агентами, она отвечает на него, выстраивая теорию агентства как непротиворечивую. В этом контексте возникли вопросы, связанные с собственностью и контролем, а также с взаимоотношениями между принципалами и агентами в период так называемого Нового курса в США. Были приняты законы «для предотвращения концентрации экономической власти в руках немногочисленных влиятельных финансовых институтов. Они были приняты не для формирования эффективных рынков капитала и не для решения агентских проблем компаний» [54].

Более того, институты управления, сформированные в США, не наблюдаются ни в каких других развитых странах, за исключением Великобритании и других англосаксонских юрисдикций, которые начали копировать американскую модель управления в 1980-е годы [121]. В других странах – в Японии, Германии, Франции, Италии, в странах Скандинавии, на Тайване, в Сингапуре, Южной Корее, Китае – были достигнуты высокие уровни промышленного развития без учреждения институтов американского типа или формирования основательных рынков капитала [65, 86]. Как полагают Н. Флигштейн и Дж. Чу [54], модели управления, созданные для решения проблем в области агентских издержек, имеют весьма специфическую историю происхождения.

Модель управления

Корпоративное управление связано с отношениями между акционерами, Советом директоров и менеджментом, как проиллюстрировано на рис. 1.1.

Однако при анализе результативности деятельности фирмы следует понимать роль и ценность стейкхолдеров, не являющихся акционерами. Определение характера этих стейкхолдеров и их значимости входит в задачи Совета. Кроме того, как советы директоров, так и менеджеры должны выстраивать отношения с финансовыми рынками, чтобы содействовать привлечению новых средств и управлению ценами на акции компании.

Акционеры и советы директоров

Как обсуждалось выше, акционеров компаний можно разделить на индивидуальных и институциональных акционеров. Относительная значимость указанных групп варьируется в зависимости от страны, при этом уровень индивидуальных акционеров является низким в Германии и Японии. В США и Великобритании доля акций, принадлежащих институтам, значительно возросла, что сказалось на осуществлении управления, поскольку исторически они были пассивными инвесторами. Несмотря на это, в данных странах

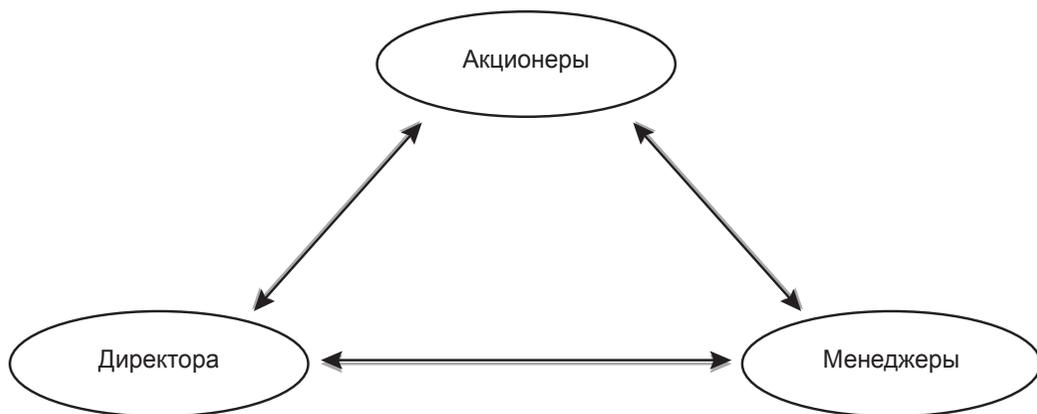


Рис. 1.1. Модель осуществления корпоративного руководства

любой отдельно взятый институциональный инвестор, как правило, имеет небольшую долю в компании, менее 5%. Напротив, в Германии один институт может являться держателем до 25% акций компании. Перекрестное владение акциями – взаимная долевая собственность компаний – очень распространенная практика в Европе, что снижает ликвидность на рынке акций.

Во всех странах акционеры имеют право присутствовать на ежегодных общих собраниях при утверждении отчетности и избрании советов директоров. В Дании, Бельгии, Нидерландах и Испании среди других стран большинство акций являются акциями на предъявителя, поэтому уведомление о ежегодных собраниях должно публиковаться как в официальном бюллетене, так и в местных и общенациональных газетах. Держатели акций на предъявителя должны депонировать свои акции в компании за 3–5 дней до собрания, чтобы иметь возможность присутствовать. Напротив, в Великобритании все акции зарегистрированы, поэтому у компаний есть адреса для рассылки объявлений [126].

Члены Совета директоров обычно избираются на ежегодных общих собраниях. Текущий состав Совета директоров предлагает кандидатуры, поэтому мелким акционерам, как правило, сложно осуществить радикальную смену членов. Как уже отмечалось, институциональные акционеры, как правило, пассивны. Если деятельность компании неудовлетворительна, они просто продают свои акции и находят другие возможности. Кроме того, если эти институциональные инвесторы участвуют в подробных обсуждениях будущего компании с руководством, то наличие любых специальных знаний может подвергнуть их риску быть обвиненными в инсайдерском трейдинге, то есть в использовании информации, не доступной другим акционерам. Общеизвестно, что комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) издала распоряжение о том, что фирмы не могут раскрывать больше информации институциональным инвесторам, чем они предоставляют частным инвесторам.

Кроме того, Совет директоров должен знать о составе акционеров и их ожиданиях. Различные акционеры могут иметь разные желания: одни могут быть более терпеливыми, другие ориентированы на краткосрочную перспективу. Совет директоров также может беспокоиться о стабильности акционеров. Если акции принадлежат небольшому числу акционеров, то Совет директоров может считать реестр акционеров неустойчивым, а компанию – уязвимой для поглощения.

Как показывают исследования, инвесторы позитивно оценивают эффективное управление как в развитых, так и в развивающихся странах. Инвесторы компании, у которой управление осуществляется эффективно, имеют боль-

шинство внешних директоров и проводят официальную оценку директоров. Как показывают некоторые исследования, члены советов директоров считают, что их эффективность должна оцениваться, однако степень подобной оценки значительно варьируется [112]. В Европе 70% компаний проводят ежегодную оценку эффективности советов директоров, но лишь 30% привлекают внешних консультантов для проведения такой оценки [73].

Менеджмент и советы директоров

В большинстве современных глобальных компаний существует разделение между собственностью (акционеры) и контролем (менеджеры), что может вызвать агентскую проблему. Эта проблема возникает, когда агенты (менеджеры) принимают решения, которые находятся в их собственных интересах, а не в интересах владельцев (акционеров). Возможно, менеджеры захотят максимизировать размер фирмы, в то время как акционеры желают получать прибыль или выручку. Акционеры могут снизить риск, инвестируя сразу в несколько компаний. Менеджеры также могут заявить, что они хотят снизить риски, обосновывая диверсификацию, но пренебрегая тем фактом, что акционеры могут осуществлять диверсификацию легче и дешевле. Другим проявлением агентской проблемы является то, как обрабатывается свободный денежный поток. Согласно предположению М. Дженсена, менеджеры часто используют этот поток для финансирования низкоэффективных приобретений, вместо того, чтобы возвращать его акционерам [79].

Акционеры заинтересованы в финансовой отдаче, будь то краткосрочной или долгосрочной. Менеджеры могут быть заинтересованы в другом, например, в размере, росте и престиже компании. Среди других вопросов, чреватых потенциальными конфликтами между менеджерами и владельцами, – вознаграждение, выплачиваемое исполнительному руководству, соотношение между дивидендами и удерживаемой прибылью, приоритетность роста или прибыли.

В Великобритании и США советы директоров избираются для представления интересов акционеров, а менеджеры отчитываются перед Советом директоров. Озабоченность может возникать, когда руководители проявляют власть без ответственности и советы директоров превращаются в самовоспроизводящиеся олигархии. Успешные компании могут проявлять высокомерие и замкнутость, а властный генеральный директор способен довести данную тенденцию до крайности.

В случае широкого распространения акций у любого отдельного акционера мало полномочий для смены менеджмента. Поэтому чрезвычайно важно, чтобы Совет директоров контролировал топ-менеджеров, гарантируя, что генеральный директор работает под его руководством. В литературе, посвященной агентской проблеме, говорится, что внешние директора осуществляют важные функции мониторинга при разрешении или смятении конфликтов между руководством и акционерами. Право собственности менеджеров на акционерный капитал может также помочь, но угроза враждебного поглощения, пожалуй, лучше всего стимулирует менеджеров к обеспечению стабильности компании. Однако само существование этих явлений служит свидетельством отсутствия подотчетности перед акционерами.

Рынок капитала – это рынок, где компании традиционно привлекают новый капитал, а также где торгуются акции и где можно приобрести контроль над компанией. Данный рынок называют рынком корпоративного контроля, и он может быть очень активным, хотя и цикличным. Рынок корпоративного контроля, где акции можно рассматривать как «торговые фишки», а не только как требования собственности, подразумевает, что компании подчиняются дисциплине рынка капитала, когда их результативность неудовлетворительна. Низкая результативность ведет к низким ценам акций, и это может соблазнить к заявкам на поглощение тех, кто полагают, что они станут лучшими менеджерами активов компании. Такой рынок предусматривает заемные средства с выкупом и поглощения и обеспечивается доступными заемными средствами. В Великобритании около 25% поглощений являются враждебными, первоначально отклоненными руководством компании-мишени. Враждебные поглощения менее распространены в континентальной Европе и Японии из-за межотраслевой структуры владения акциями и роли банков. Тем не менее, подобное давление, похоже, растет, что отражает увеличение спроса со стороны акционеров на высокую результативность. В целом, рынок корпоративного контроля действует в качестве стимула к лучшему управлению и передает активы от малоэффективных компаний успешным фирмам.

Общая угроза поглощения может послужить стимулом для руководства повысить эффективность своей деятельности. Но как Совет директоров должен реагировать на предложения о поглощении: реагирует ли он в интересах акционеров или нет? В Великобритании захват *Cadbury* компанией *Kraft* вызвал серьезные дебаты по этому вопросу. Из-за хорошо известной истории переплаты со стороны приобретателей участники арбитражных операций быстро приобретают акции компаний – мишеней поглощения на открытых

рынках, каковыми, в частности, являются Великобритания, США и Австралия. Поскольку это краткосрочные акционеры с краткосрочными интересами, можно утверждать, что их голоса не должны учитываться, когда руководство обращается к мнению акционеров, и что следует учитывать только голоса долгосрочных акционеров [53]. Это мощный аргумент в Великобритании, которая, возможно, является самым открытым рынком для поглощений в мире рынком, где менеджмент не имеет вариантов тактики «ядовитой пилюли», доступных для защиты от враждебного поглощения, например, в США. Поскольку в Великобритании наблюдаются многочисленные случаи приобретения иностранцами крупных компаний в области электричества, водного хозяйства, транспорта и продовольствия, это, вероятно, останется важной политической проблемой.

Приобретения представляют собой значительную угрозу для действующих менеджеров, поскольку они вряд ли останутся в руководстве. Однако, помимо рынка корпоративного контроля, существуют и другие способы минимизации разрыва между менеджерами и акционерами, например, привязка вознаграждения, выплачиваемого менеджерам, к доходу акционеров. Опционы на акции для менеджеров, как предполагалось, должны были обеспечить согласование интересов двух рассматриваемых групп, но они не всегда помогают в этом [30].

Опционы для менеджеров предлагают возможность покупать акции на будущую дату по цене, близкой или равной текущей стоимости. Следовательно, в интересах менеджеров – повысить стоимость акций и, соответственно, цену опционов. Само по себе это не противоречит интересам акционеров, которые заинтересованы в том же, но менеджеры могут захотеть действовать обманным путем или не сообщать о новостях, которые способны снизить цену акций. Кроме того, когда цены акций падают, советы директоров иногда предлагают новые опционы, с более низкими ценами реализации, что едва ли можно интерпретировать как действие в интересах акционеров.

Роль директоров и Совета директоров

Возрастающая сложность делового мира и окружающей его среды усиливает давление на директоров для обеспечения эффективности и юридической подотчетности. Внешние директора не несут линейной ответственности и не имеют персонала, но могут обращаться за независимыми консультациями к внешним специалистам, в частности, к консультантам или бухгалтерам.

Председатель не может отвергнуть разумные запросы на получение подобных консультаций. Исполнительные директора теоретически должны уметь отделять свою роль в качестве менеджеров от своей роли в качестве директоров, но легко понять, почему это может оказаться трудным для них.

Х. Паркер [101] предполагает, что существует немало доказательств тому, что советы, состоящие преимущественно из исполнительных директоров, будут менее эффективными и действенными и будут более склонными к совершению стратегических ошибок, которые снижают результативность компании. Причины, конечно, очевидны: при отсутствии полифонии, разнообразия мнений при обсуждении стратегии, энтузиазм к активным дебатам и дискуссиям пропадает. Все предложения могут сводиться к одному решению. Предоставление права на единоличное принятие решений начальнику всех начальников вряд ли является самым благоразумным вариантом. Риск наиболее велик в Соединенных Штатах, что неудивительно, поскольку это страна, которая с таким энтузиазмом воспеваает лидерство и индивидуализм [111].

Сферы ответственности директоров. В большинстве стран обязанности директоров по крайней мере частично юридически определены и в целом и включают обязанность соблюдать лояльность, то есть директора должны действовать таким образом, чтобы продвигать интересы компании, а не действовать в целях извлечения личной выгоды. Директора должны проявлять предусмотрительность, свойственную разумному человеку в аналогичных обстоятельствах, и получать адекватную информацию для исполнения своих обязанностей [14]. Суммируя, в их обязанности входит следующее:

- быть честными – действовать честно и добросовестно;
- проявлять разумную предусмотрительность, трудолюбие и умение;
- действовать в интересах акционеров;
- предоставлять акционерам точную и достоверную финансовую отчетность.

В Великобритании и США все директора несут равную ответственность за деятельность компании, хотя неисполнительным (внешним) директорам может быть сложно получить знания, необходимые для надлежащего мониторинга деятельности. Тем не менее, некоторая степень независимости от менеджмента должна считаться необходимой для внешних директоров. Они не должны иметь значимых финансовых или личных связей с менеджментом или компанией. Внешним директором не может являться профессиональный консультант или основной поставщик компании, а также сотрудник, работавший на руководящей должности в компании в недавнем прошлом. Однако на

практике эти принципы зачастую игнорируются, и состав советов директоров не столь разнообразен, как было бы желательно.

Директора должны осуществлять общее руководство, а не участвовать в решении повседневных проблем, что является сферой ответственности менеджмента. Директора подотчетны акционерам, а это означает, что они должны следить за тем, чтобы менеджеры делали то, что они должны, поскольку именно они, в конечном счете, несут основную ответственность за результативность деятельности компании. Директора не могут избежать этой ответственности, даже если они этого хотят. Например, учитывая турбулентность, разумные директора должны настаивать на том, чтобы у менеджеров была система управления кризисом, поскольку интересы акционеров могут непоправимо пострадать из-за неумелого поведения в кризисной ситуации. Такая система должна внедряться и соблюдаться. Например, у компании *BP* был хорошо осведомленный Совет директоров с комитетом по безопасности, этике и соблюдению природоохранных требований. После череды крупных аварий, но до разлива нефти в Персидском заливе, независимый отчет, выпущенный компанией *BP*, показал, что компания не обеспечила эффективное руководство безопасностью процессов и что Совет директоров несет ответственность за то, что менеджеры не следили за эффективностью методов обеспечения безопасности [43]. В связи с юридическими требованиями и санкциями директорам могут предъявляться иски со стороны акционеров, если акционеры сочтут, что директором (директорами) не выполняются соответствующие юридические обязанности. Они могут нести личную ответственность как за собственные действия, так и за действия Совета директоров. Штрафы варьируются в зависимости от страны и могут достигать серьезных размеров. Директора также несут ответственность за решения подкомитетов Совета директоров, в частности, по финансам или вознаграждению. По мере повышения стандартов, предъявляемых к директорам, растут риски для лиц, занимающих эти должности.

Состав Совета директоров. Важной характеристикой Совета директоров является доля директоров, не обладающих исполнительными полномочиями, то есть независимых директоров. Исполнительные директора – это лица, которые в настоящее время работают в компании в качестве руководителей. Главный исполнительный директор обычно входит в состав Совета директоров, как и главный финансовый директор и/или главный директор по технологиям. Считается, что исполнительные директора должны привнести значительный опыт в работу Совета директоров; вопрос заключается в их неза-

висимости, особенно от главного исполнительного директора. Преимущество присутствия исполнительных директоров в составе Совета директоров наряду с главным исполнительным директором заключается в наличии дополнительного источника информации для руководителей, доступной благодаря заседаниям Совета директоров для внешних директоров и председателя. Ожидается, что исполнительные директора осведомлены о своей двойной роли, то есть о роли в качестве директора компании, включая важные юридические обязанности, а также роль в качестве руководителя [82]. Существуют обоснованные аргументы агентской теории и теории управления в пользу включения более чем одного руководителя в Совет директоров, особенно, когда речь идет о более молодых предпринимательских организациях, где дальновидные, преданные делу, хорошо обученные и опытные руководители могут быть ценным и экономически эффективным источником экспертных знаний и опыта для Совета директоров [84].

Независимые директора – это аутсайдеры, которые должны быть независимы от менеджмента, и позже мы рассмотрим, что это означает. По-прежнему ведется широкая дискуссия относительно истинной степени независимости таких директоров. Они могут быть главными исполнительными директорами других фирм и таким образом являются частью сети директоров. Кроме того, они зависят от управления информацией, и эта информационная асимметрия может затруднить их работу [113].

Независимые директора должны привносить разнообразие и опыт в Совет директоров, делясь новым видением бизнеса и независимой оценкой эффективности менеджмента. В США многие неисполнительные директора нередко являются председателями советов директоров и главными исполнительными директорами других фирм. Так, например, Совет директоров компании *P&G* состоит из 12 членов, причем его председателем является главный исполнительный директор. Из 11 неисполнительных директоров 8 являются текущими или бывшими главными исполнительными директорами других фирм и, следовательно, не могут быть по-настоящему независимыми. Наблюдается панатлантическая тенденция увеличения доли неисполнительных директоров по сравнению с исполнительными директорами, хотя степень их независимости варьируется и определяется национальным законодательством.

Как упоминалось ранее, трудно найти квалифицированных и действительно независимых внешних директоров. Например, может возникнуть конфликт, если в состав Совета директоров входит банкир или юрист. Многие компании не разрешают своим руководителям старшего звена входить в состав

советов директоров других компаний отчасти из-за растущих требований, предъявляемых к директорам. Для дальнейшего согласования интересов директоров и акционеров было высказано предположение о том, что директора должны иметь минимальное количество акций в компании [66], но если эти рекомендуемые инвестиции являются крупными, то это, вероятно, еще сильнее ограничит пул потенциальных внешних директоров.

Независимые директора не являются сотрудниками, подотчетными главным исполнительным директорам и, как ожидается, они должны привносить объективность и независимость в обсуждения, которые ведутся Советом директоров. Кроме того, некоторые подкомитеты Совета директоров должны состоять из неисполнительных директоров. Однако в качестве внешних лиц неисполнительные директора не могут обладать такими же широкими властными полномочиями, как исполнительные руководители. Их задача – во-первых, обеспечить, чтобы Совет директоров фокусировался на соблюдении компанией стандартов, установленных для компании, и ее соответствующих показателях; во-вторых, следует ли принимать рекомендации менеджеров, и если нет, то какая дополнительная информация необходима; в-третьих, действует ли политика и соблюдается ли она, например, в отношении этики и соблюдения законов.

В Кодексе корпоративного управления Великобритании содержится рекомендация о том, чтобы, по меньшей мере, половина советов директоров более крупных компаний состояла из независимых директоров [52]. Кодекс также рекомендует назначить одного независимого директора в качестве старшего независимого директора, который бы встречался с другими независимыми директорами для оценки работы председателя. Далее в Кодексе перечисляются условия, которые помогают определить независимость. Если директор не соответствует им, то Совету директоров надлежит разъяснить, почему члены Совета директоров считают, что данный индивид, тем не менее, квалифицируется как независимый. Условия дисквалификации включают следующее:

- данное лицо являлось сотрудником компании в период времени, охватываемый последними пятью годами,
- у данного лица имеются материальные деловые отношения с компанией, прямо или косвенно, посредством владения акциями, через партнера, директора или сотрудника другой компании,
- данное лицо получает дополнительное вознаграждение от компании, включая опционы на акции и пенсионные права,
- данное лицо имеет семейные связи с консультантами, директорами или сотрудниками старшего звена фирмы,

- данное лицо имеет перекрестные полномочия или значительные связи с другими директорами через компании или другие структуры,
- данное лицо представляет интересы значимого акционера,
- являлся членом Совета директоров более девяти лет.

На Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE) действуют аналогичные правила независимости. Ни индивид, ни член семьи не должен являться сотрудником, работавшим в компании в течение последних пяти лет. Кроме того, он не вправе иметь никаких материальных отношений с компанией, включая коммерческие, банковские, консалтинговые, юридические, бухгалтерские, семейные или благотворительные отношения за последние пять лет. На бирже также действует правило, согласно которому комитеты по аудиту, назначениям, управлению и вознаграждению должны быть полностью независимыми, а независимые директора должны регулярно встречаться без присутствия исполнительных руководителей [128].

Исполнительный директор – это директор, который также является полноправным исполнительным руководителем компании, работником по контракту. Исполнительный руководитель компании, который также является директором компании, назначенным акционерами, несет ответственность по закону об акционерных обществах в интересах акционеров. Если в Совете директоров слишком много исполнительных директоров, это увеличивает разрыв между Советом директоров и акционерами.

Деятельность Совета директоров. По мере того, как контроль советов и критика в их адрес увеличились, повысилась рабочая нагрузка директоров. Как показало международное исследование в области управления, среднестатистический директор тратит 230 ч в год на вопросы, связанные с работой Совета директоров, по сравнению с 155 ч в 2004 году. Членство в одном или нескольких подкомитетах Совета директоров существенно увеличивает рабочую нагрузку [73].

Процессы, связанные с работой Совета директоров. Разнообразные исследования подтверждают идею о том, что процессы оказывают важное влияние на эффективность работы Совета директоров [118]. Культура заседаний Совета директоров часто не способствует возникновению серьезных возражений против стратегии компании. В данном случае роль председателя имеет решающее значение, поскольку внешние директора должны обладать возможностями и независимостью, чтобы контролировать работу компании и менять топ-менеджмент, когда результаты не соответствуют ожиданиям. Несомненно, существует проблема информационной асимметрии между ме-

неджментом и советами директоров, а повышенная турбулентность внешней среды лишь усиливает важность решения этой проблемы.

Неисполнительные директора должны последовательно соблюдать границу между осуществлением руководства и фактическим управлением компанией и при этом исполнять свои обязанности от лица акционеров. К сожалению, культура и стиль работы советов директоров часто мешают свободному обмену идеями. Время заседаний ограничено, повестка дня слишком структурирована, и в ходе работы преобладают доклады исполнительных руководителей. Слишком многие советы директоров относятся к менеджменту почтительно, занимают реагирующую позицию и ориентированы на соблюдение формальных требований. Чтобы быть эффективными, советы директоров должны проявлять инициативу, действуя совместно, чтобы повысить ценность. Для повышения эффективности некоторые советы предоставляют консультации и советы менеджерам, которые могут приветствовать независимые взгляды внешних директоров. Другие реже проводят заседания, но их встречи гораздо более длительны [63].

Председатель Совета директоров и главный исполнительный директор должны соблюдать деликатный баланс. Председатель Совета директоров должен убедиться, что совет:

- вовлечен в процессы управления компанией, но не занимается «микرو-управлением»;
- требователен к менеджменту, но в то же время оказывает ему поддержку;
- проявляет терпение, но не самоуспокоенность.

Между тем, главные исполнительные директора должны уметь:

- делиться информацией, не чувствуя уязвимости;
- обращаться за советами, не демонстрируя слабости;
- просить содействия, не отказываясь от контроля [36].

На практике советы директоров выполняют различные задачи, как показано на рис. 1.2.

Внешняя среда.

Ведутся широкие дискуссии о степени и характере участия советов директоров в разработке и реализации стратегии. Одна школа, придерживающаяся процедурного подхода, предполагает, что роль советов директоров должна заключаться в том, чтобы официально рассматривать и утверждать стратегические предложения для руководства. Альтернативная школа утверждает, что советы директоров должны активно участвовать в разработке и осуществлении стратегии посредством прямого взаимодействия лицом к лицу [74].

Внешняя среда	Подотчетность Отчетность перед акционерами Обеспечение соблюдения нормативных требований	Стратегическое мышление Определение направления деятельности на корпоративном уровне Пересмотр стратегии
Внутренняя среда	Осуществление надзора Обзор результатов коммерческой деятельности Обзор деятельности исполнительного руководства	Корпоративная политика Обзор деятельности руководителей высшего звена Утверждение бюджетов капиталовложений
	Краткосрочная перспектива	Долгосрочная перспектива

Источник: по материалам работы [77]

Рис. 1.2. Задачи, стоящие перед Советом директоров

Мы полагаем, что стратегия должна разрабатываться в партнерстве с Советом директоров, который, в конечном счете, несет ответственность за эффективность работы компании по созданию ценности для акционеров. Совет директоров должен заботиться о завтрашнем дне, занимаясь стратегическим мышлением, ведущим к формированию общего видения, разделяемого как директорами, так и высшим руководством. На наш взгляд, топ-менеджмент несет решающую ответственность за генерирование инициатив, проведение анализа и интерпретацию результатов. Советы директоров должны определять, как внести вклад в стратегию, не посягая на эту легитимную сферу ответственности руководства. Это влечет за собой несколько последствий. Во-первых, Совет директоров должен определить, что подразумевается под результативностью, – акционерная стоимость, прибыль, наличность, цена акций, краткосрочные или долгосрочные результаты. Во-вторых, советы директоров должны гарантировать наличие процесса формирования разумных стратегий, одновременно контролируя текущие стратегии для обеспечения эффективных результатов.

Для пересмотра стратегии необходимо, чтобы советы директоров имели значительную информацию, включая, в том числе, следующее:

- Какие ожидаются изменения во внешней среде? Где могут быть разрывы? Каковы вероятные изменения на рынках, в технологиях и валютах?

• В чем заключаются сильные и слабые стороны текущей стратегии? Обеспечивает ли она достижение целей? Как должна измениться сфера деятельности фирмы? Есть ли у нас возможности, необходимые для осуществления конкуренции в будущем?

• Какие изменения ожидаются в конкурентной стратегии традиционных и новых конкурентов?

• Какова наша текущая бизнес-модель – как мы зарабатываем деньги? Какие ожидаются показатели роста, риска и рентабельности? Достаточно ли финансирование?

• Какие показатели для измерения результативности должны применяться компанией? Общий доход акционеров или денежный поток? Какой период времени и какие компании следует использовать для целей сопоставления?

Выполнение такой функции накладывает значительную ответственность на советы директоров, члены которых должны обладать знаниями и информацией, чтобы удовлетворительно справляться с этой задачей. Советам директоров нужен опыт в постановке вопросов перед менеджерами и интерпретации их ответов. Это указывает на возможную проблему с исполнительными директорами: их личное участие может сделать их менее объективными при оценке результативности. В своей роли в Совете директоров они должны вести себя как директора, но не исполнительные, что является источником конфликта ролей.

С точки зрения подотчетности, директора должны следить за тем, чтобы у компаний имелись соответствующие структуры для обеспечения соблюдения нормативных требований, устанавливаемых фондовыми биржами и регулирующими органами. Совет директоров отвечает за отчетность перед акционерами и за подготовку годового отчета. Кроме того, Совет директоров должен знать об ожиданиях акционеров и о том, как они разнятся. Некоторые акционеры предпочитают постоянные потоки дивидендов; другие могут предпочесть инвестировать в рост. Исторически сложилось так, что отношение к крупным институциональным инвесторам часто было другим, что обескураживало мелких акционеров. В настоящее время Совет директоров должен обеспечивать равное отношение к акционерам.

Конфликт также может возникнуть при рассмотрении предложений о поглощении. Пытается ли Совет директоров отказаться от поглощений, которые отвечают интересам акционеров, а не его личным интересам или интересам менеджмента? Ожидается, что менеджеры воплотят стратегическое видение в операционную реальность, но директора представляют интересы акционеров и

должны оценивать стратегию исходя из того, как рентабельность соотносится с доходами от других инвестиционных возможностей.

Внутренняя среда.

Самая важная внутренняя роль Совета директоров заключается в обеспечении того, чтобы у компании были высококвалифицированные главный исполнительный директор и команда топ-менеджеров. Планирование премственности главных исполнительных директоров – важная задача Совета директоров, поскольку неспособность найти нового главного исполнительного директора может привести к кризису морального духа и к панике среди инвесторов. Поэтому советы директоров должны понимать, в чем заключается твердая стратегия и что она подразумевает с точки зрения навыков новых главных исполнительных директоров. Помимо выбора, оценки и при необходимости замены главного исполнительного директора, Совет директоров должен принимать активное участие в разработке компенсационного пакета для главного исполнительного директора и руководителей высшего звена, а эта область вызывает значительную общественную озабоченность. В ответ на опасения относительно того, что главным исполнительным директорам переплачивают, в сентябре 2013 года в Великобритании была принята схема отчетности о вознаграждениях, выплачиваемых директорам, которая действует в отношении британских компаний, зарегистрированных на бирже. Эта схема требует ежегодного, обязательного голосования акционеров по корпоративной политике вознаграждений, охватывающей все аспекты выплаты вознаграждений директорам. Кроме того, ежегодные общие собрания включают в себя необязательное голосование акционеров по реализации этой политики, с раскрытием информации о фактической оплате, полученной всеми директорами [109].

В рамках своей роли в отношении соответствия Совет директоров должен следить за принятыми стратегиями и сообщать акционерам о контроле за ними. Таким образом, советы директоров отвечают за установления рамок для управления хозяйствующим субъектом, включая системы внутреннего контроля, управление рисками и этические стандарты. В Великобритании в отношении компании *Tesco* было проведено расследование из-за публикации, вводящей в заблуждение финансовой отчетности, что свидетельствует о недостаточном надзоре со стороны Совета директоров [124].

Члены Совета директоров должны понимать профиль рисков компании и обеспечивать наличие процессов управления рисками. Риск может быть связан с финансовыми потерями, мошенничеством или каким-то другим кри-

зисом, например, крахом валюты. Управление рисками включает в себя анализ инвестиционных проектов и утверждение бюджетов капиталовложений, но должно иметь более широкую сферу действия. Это означает понимание того, где компании подвергаются рискам, и степень такой подверженности. Данная область управления стала более важной в связи с ростом ряда финансовых инструментов, включая производные финансовые инструменты и турбулентностью на финансовых рынках.

Проблематика работы советов директоров.

1. Обрядовость: если советы директоров, наделенные полномочиями, не участвуют в оперативных вопросах и собираются редко, то их заседания будут обычными ритуалами под руководством генеральных директоров. Генеральные директора контролируют доступ к важной текущей информации, обладают пониманием внутренней среды и имеют обширную поддержку персонала, поэтому они могут контролировать повестку дня правления, что, как правило, и делают. Хотя правление и обладает законными полномочиями, реальные полномочия находятся в руках генеральных директоров, поскольку они могут определять повестку дня. В отличие от них, члены правления не будут обладать достаточной релевантной информацией.

2. Концентрация полномочий: если генеральный директор является одновременно председателем правления, то это фактическая гарантия того, что правление будет неэффективным. Как считает Х. Паркер [101], принимая во внимание трудности, связанные с определением повестки дня, правление может быть настолько независимым и эффективным, насколько этого хочет его председатель и насколько он способен это организовать. Именно по этой причине эксперты рекомендуют назначить независимого председателя Совета директоров, который мог бы противостоять генеральному директору при различиях во мнениях. Важно понимать, что в организациях, где председателем правления является генеральный директор, правление будет знать только то, что хочет им раскрыть председатель, то есть будут получать информацию, отфильтрованную руководством и вспомогательным персоналом. Зачастую внешние члены правления узнают о серьезных проблемах только тогда, когда ситуация выходит из-под контроля: на данном этапе часто бывает слишком поздно их решать, кроме как путем увольнения существующего генерального директора и поиска нового претендента, который наведет порядок.

3. Обучение: членство в Совете директоров требует обучения. В большинстве стран имеется Институт директоров, который предлагает программы подготовки членов Совета директоров. Важно, чтобы независимые

директора обладали надлежащим профессионализмом для выполнения работы, за которую они несут ответственность. Еще лучше, чтобы у них был некоторый опыт в данной должности. И желательно, чтобы они не были номинированы и отобраны только потому, что являются членом семьи генерального директора.

4. Размер правления: Х. Паркер считает, что совет из семи или восьми членов будет более эффективным, чем большее по численности правление. Проведенное в США исследование установило, что компании с меньшими по размеру правлениями лучше воздействовали на своего руководителя, могли с большей вероятностью уволить неэффективного генерального директора, добивались большей доли рынка и превосходных финансовых показателей [47]. Возможно, именно поэтому директора компаний предпочитают иметь большой Совет директоров, поскольку он менее сплоченный и менее эффективный в осуществлении контроля за работой генерального директора. Чем больше по размеру Совет директоров, тем меньше шансов на то, что он будет эффективно отслеживать и контролировать деятельность генерального директора, и более вероятно, что во время конфликта он разделится на группы.

Кодексы корпоративной этики. Культура формирует этические представления о том, что должны и чего не должны совершать корпоративные агенты в отношении тех или иных лиц. Границы допустимого определяет «моральный компас», используемый при управлении организацией, которая представляет собой поле борьбы этических принципов различных заинтересованных сторон. В прошлом эти интересы представляли собой, главным образом, отношение к труду и капиталу, но в последнее время также возникли экологические интересы, лежащие в сфере корпоративной социальной ответственности. «Моральный компас» обычно интегрирован в кодексы корпоративной этики.

Кодекс корпоративной этики представляет собой нормы и правила, на основе которых осуществляется управление корпораций, взаимоотношение между сотрудниками, а также взаимоотношение между корпорацией и стейкхолдерами. Эти правила, или структурированные «руководящие принципы» [100], выступают в качестве ключевой составляющей стратегии нисходящего типа. В кодексах этики излагаются стратегические предпочтения в отношении тех областей поведения, которые считаются значимыми.

Статус кодексов этики в организациях часто бывает неопределенным. Являются ли они сводами юридически обязательных или просто предпочтительных правил?

Некоторые элементы кодексов имеют силу лежащего в их основе национального нормативно-правового регулирования и законодательства. Именно так обстоит дело с законодательством в сфере охраны труда и техники безопасности, обеспечения равных возможностей трудоустройства и в других областях, где допустимое поведение регламентируется государством.

Следует различать соблюдение законодательства (в таких областях, как многообразие, здоровье и безопасность, охрана окружающей среды) и частные организационные ограничения (в таких областях, как качество, обслуживание клиентов, профессионализм, корпоративная культура, репутация, корпоративная идентичность и т. п.). Будучи предпочтительными правилами местного уровня, последние не являются обязательными с точки зрения законодательства, в отличие от правил, которые предписаны нормативными актами и приняты официальными органами власти.

В идеале любой кодекс должен вызывать эмоциональный отклик у сотрудников. Они должны чувствовать: так поступать правильно. Для этого членам организации необходимо предоставить возможность напрямую участвовать в составлении такого кодекса, чтобы в нем были отражены предпочтения не только руководства, но и рядовых членов. С организационной точки зрения кодекс будет менее эффективен во всех отношениях (правовом и управленческом), если члены организации не будут участвовать в его составлении и если обсуждениям вопросов этики не будет отводиться самое пристальное внимание при принятии решений всеми членами организации. При условии прозрачности намерений руководства в отношении кодекса и открытости коммуникации по тем или иным принимаемым решениям между всеми уровнями внутри организации повышается уровень вовлеченности и приверженности членов организации, выходящий далеко за рамки формальных трудовых соглашений.

§ 1.2. Модель процесса стратегического менеджмента корпорации

В крупных компаниях разработка стратегии не является задачей только высшего руководства. Интерактивный стиль управления требует, чтобы при принятии ключевых решений, касающихся будущего компании, участвовали руководители тех подразделений, которые будут эти стратегические решения реализовывать, то есть чтобы к корпоративному менеджменту присо-

единились руководители подразделений, главы функциональных единиц, оперативный менеджмент – менеджеры заводов, региональные менеджеры по сбыту и т. д. Именно поэтому с 1980-х годов наиболее востребованным для многопрофильных корпораций стал метод «level-of-business alternatives», предполагающий разработку стратегии на четырех организационных уровнях [11]. Первый уровень касается разработки корпоративной стратегии (стратегия для всей компании), второй – бизнес-стратегия (для каждого направления деятельности компании), третий – функциональная стратегия (для каждого функционального подразделения в рамках каждого направления деятельности), четвертый – операционная стратегия (системно связанный перечень мероприятий для конкретных структурных единиц). В настоящее время данный метод больше известен как пирамида разработки стратегии. Схематично он изображен на рис. 1.3.



Рис. 1.3. Пирамида стратегий многопрофильной компании

Высший корпоративный уровень составляют Совет директоров, исполнительный глава компании и ее главные менеджеры. Они отвечают за достижение финансовых целей и решение задач, не относящихся к финансам, таких как укрепление имиджа и выполнение социальных обязательств. Будем считать, что стратегические взгляды руководителей компании в значительной степени являются отражением интересов акционеров и более широких общественных интересов. В компании на корпоративном уровне решается, какими видами деятельности компания должна заниматься, и на каких рынках она будет работать. Менеджеры высшего звена также формулируют общие задачи и очерчивают функции отдельных видов деятельности. Стратегические менеджеры корпоративного уровня наилучшим образом эксплуатируют отличительные компетенции своих компаний и разрабатывают долгосрочные планы, обычно на период от трех до пяти лет.

Средний уровень корпоративной иерархии принятия решений составляют менеджеры, отвечающие за конкретные виды бизнеса. Их задачей является трансляция целей и намерений менеджеров вышестоящего уровня и превращение их в стратегии отдельных стратегических бизнес-единиц (СБЕ). В своей основе решения стратегических менеджеров среднего звена определяют поведение компании на отдельных товарных рынках. Они должны стремиться выявить наиболее выгодные сегменты рынка в рамках своих зон ответственности и закрепиться в них. Каждый сегмент является частью общего рынка, на который претендует компания в силу своих конкурентных возможностей.

Функциональный уровень образует основание иерархии принятия решений и состоит из менеджеров, отвечающих за определенные корпоративные ресурсы или функциональные сферы деятельности компании. Они определяют цели, которые должны быть достигнуты в течение определенного периода, и разрабатывают краткосрочные стратегии в таких областях, как финансы и отчетность, маркетинг и кадровая политика. Их главной задачей, однако, является исполнение стратегических решений компании. Если менеджеры высшего и среднего звена обеспокоены тем, чтобы компания «делала правильные вещи», то функциональные менеджеры сосредоточены на том, чтобы «делать эти вещи правильно». Поэтому они обращаются к таким проблемам, как эффективность производственных и маркетинговых систем, качество обслуживания потребителей, а также стремятся упрочнить рыночные позиции компании в отношении определенных продуктов и услуг.

Характеристики стратегических решений меняются в зависимости от уровня, на котором они принимаются. Стратегия корпоративного уровня

определяет общие цели и структуру бизнес-направлений, выбор партнеров, географических рынков, технологий и клиентов компании для того, чтобы вся корпорация в целом приносила акционерам прибыль, превосходящую понесенные расходы. Она также включает выработку видения для компании в целом, решения о ее размере, распределении ресурсов между бизнес-подразделениями, постановку целей и определение критериев эффективности для каждого подразделения, управление культурой компании, синергией между подразделениями, формирование организационной структуры и управление отношениями с финансовыми рынками и рынками сбыта, а также с другими компаниями. Стратегические решения корпоративного уровня по своей природе влияют на благополучие организации в целом, а также на благосостояние отдельного подразделения компании – направления ее деятельности или, как мы называем его, на стратегическое бизнес-подразделение.

Стратегия уровня бизнес-подразделения (СБЕ) имеет отношение к тому, как часть компании, называемая стратегическим бизнес-подразделением, создает ценность на выбранном рынке. Стратегическое бизнес-подразделение является относительно автономной составляющей компании, несёт ответственность за выработку собственной стратегии, при этом его продукция, рынки и конкуренты являются независимыми от других подразделений той же компании.

Стратегия на уровне бизнес-подразделения включает, в том числе, решения о миссии и целях (которые обычно согласовываются с сотрудниками корпорации), стратегию роста (в отношении продукции и рынков), стратегию привлечения сторонних организаций и выработку конкурентной стратегии. В любой компании наибольшая ценность создается на уровне бизнес-подразделения; именно здесь ведется основная конкурентная борьба.

Поскольку решения на функциональном уровне обладают относительно большей конкретикой и их легче просчитать, они привлекают пристальное внимание, несмотря даже на то, что их потенциальная прибыльность относительно невелика. Решения, принимаемые обычно на функциональном уровне, могут включать выбор между родовым названием товара или брендом производителя, между фундаментальными и прикладными исследованиями, высокими и низкими товарными запасами, между оборудованием общего и специального назначения, между жестким контролем или общим надзором.

Для построения вербальной модели процесса стратегического менеджмента корпорации воспользуемся идеей Г. Минцберга о четырех иерархиях стратегического планирования: стратегий, программ, бюджетов и

целей [95]. Она позволяет продемонстрировать вертикальные взаимосвязи между уровнями иерархии в «пирамиде стратегий» в рамках отдельных групп принятий решений и их согласования. Схематично это продемонстрировано на рис. 1.4.

Идея четырех иерархий Г. Минцберга основана на так называемом «дедуктивном каскаде» Д. Бовера [28]. Суть данного подхода заключается в

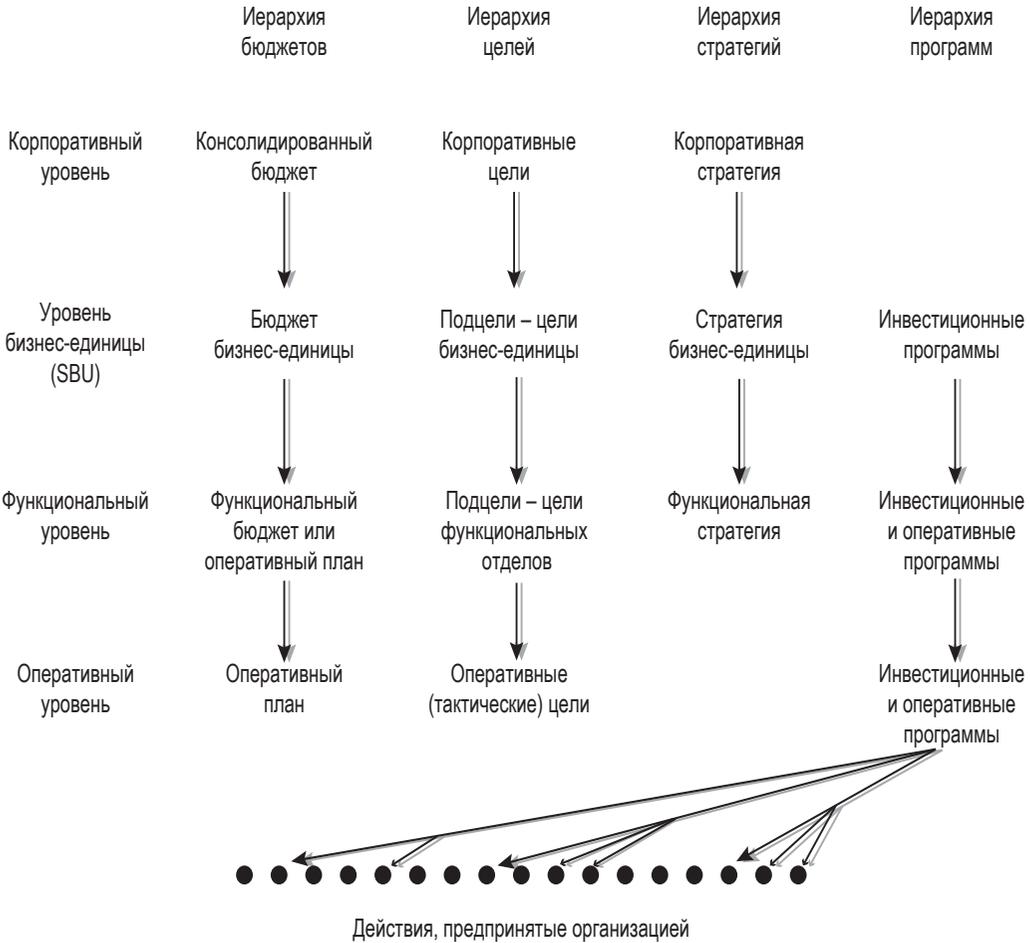


Рис. 1.4. Четыре иерархии планирования по Г. Минцбергу

том, что всякая проблема может быть решена рациональным ее разложением на цели и средства в иерархическом порядке. Классическое разделение стратегического планирования по элементам дал Р. Акофф, разбив его на результаты (цели и задачи), средства (политики и программы) и ресурсы (включая их распределение) [1]. Герберт Саймон пошел дальше и предложил рассматривать процесс планирования как «модель цели–средства» при помощи названного Д. Бовером «дедуктивного каскада» [28]. Суть данного подхода заключается в том, что «всякая проблема планирования может быть решена рациональным разложением всей проблемы на цели и средства в иерархическом порядке» [98]. Таким образом, плановый процесс порождает целый набор иерархий, которые существуют на разных уровнях и имеют различную продолжительность.

Модель Г. Саймона состоит в следующем: долгосрочные, комплексные или стратегические планы располагаются наверху, охватывают несколько лет (обычно пять), за ними идут среднесрочные планы на два–три года, а оперативные или текущие планы находятся на самом дне. Если попытаться разрезать данную систему планов вертикально, то получится иерархия целей, где базовые цели, которые должны быть достигнуты организацией в целом, разделены на более конкретные цели, разбитые, в свою очередь, на иерархию подцелей. Иерархия целей переходит в иерархию бюджетов, которые налагают финансовые ограничения на каждое подразделение организации. Таким образом, контур «модели цели–средства» замкнулся. При этом, когда строится «дерево целей», необходимо различать цели системы и цели участников (подробнее см. [7]).

Г. Стейнер показал, что цели происходят из стратегии. «Как только вероятные стратегии сформулированы, то легко определить цели, которые будут достигнуты, если стратегия выполняется правильно» [110]. Каскад целей порождает каскад бюджетов, которые, в свою очередь определяются программами действий.

По нашему мнению, «цели, бюджет, стратегии и программы не связаны так явно, как это допускается в классических моделях» [8]. Например, тезис Г. Стейнера, что цели происходят из стратегии, оспаривает И. Ансофф, который считает, что цели стимулируют формирование стратегий [2]. Как мы увидим ниже, никакого противоречия здесь не наблюдается, если рассматривать их соотношение в рамках «корпоративной пирамиды». Д. Шенк рассмотрел связь между «формулированием стратегий и численным выражением этих стратегий», то есть между стратегиями и бюджетами.

Жесткая связь (сначала бюджет, затем стратегия), как считает автор, может подорвать стратегическую деятельность вследствие чрезмерного внимания к сокращению затрат и контролю, тогда как слабая связь (сначала стратегия, затем бюджет) может дать свободу созидательному формированию стратегии, но насколько жесткой или слабой должна быть эта связь, ответа в данном исследовании нет.

Наконец, программы, которые разрабатываются на основе новой компетенции на периферии (на уровнях иерархии, достаточно далеких от топ-менеджмента) и идут вверх по иерархической лестнице за одобрением, могут превратиться в стратегии (развивающиеся, по терминологии Г. Минцберга). Они могут вступить в конфликт с преднамеренными стратегиями, предложенными топ-менеджментом, который, вероятнее всего, закончится пересмотром стратегий на всех уровнях (корпоративном, бизнес-уровне и функциональном). Таким образом, взаимосвязь между уровнями стратегий и четырьмя иерархиями достаточно сложна, многогранна и требует дальнейшего подробного изучения.

Рассмотрение пирамиды стратегий через призму «иерархий стратегий» позволило нам предложить собственную модель стратегического менеджмента корпорации. Она схематично изображена на рис. 1.5. Рассмотрим ее подробнее.

В современной теории стратегического менеджмента существует четкое разграничение понятий «**корпоративная стратегия**» и «**бизнес-стратегия**». Р. Грант сформулировал его следующим образом: «Корпоративная стратегия имеет отношение к месту, где конкурирует фирма, а бизнес-стратегия к тому, как именно она конкурирует [3]. С этой позицией перекликается популярное в настоящее время определение корпоративной стратегии, данное Д. Коллисом и С. Монтгомери: корпоративная стратегия есть способ, которым компания создает стоимость, формируя и координируя свои действия на различных уровнях [4].

Обращает внимание на себя тот факт, что формирование бизнес-стратегии можно рассматривать как реализацию стратегии корпоративной. Это подтверждает, правда, с другой стороны, основной тезис, заложенный в построение новой модели стратегического менеджмента: стратегические решения по формированию и реализации стратегии в организации происходят одновременно (подробнее см. [9]). Более того, такое объяснение позволяет говорить о возможной стабильности данной «пирамиды стратегий» с позиции достижения долгосрочной конкурентоспособности крупной многопрофильной (диверсифицированной) компании.

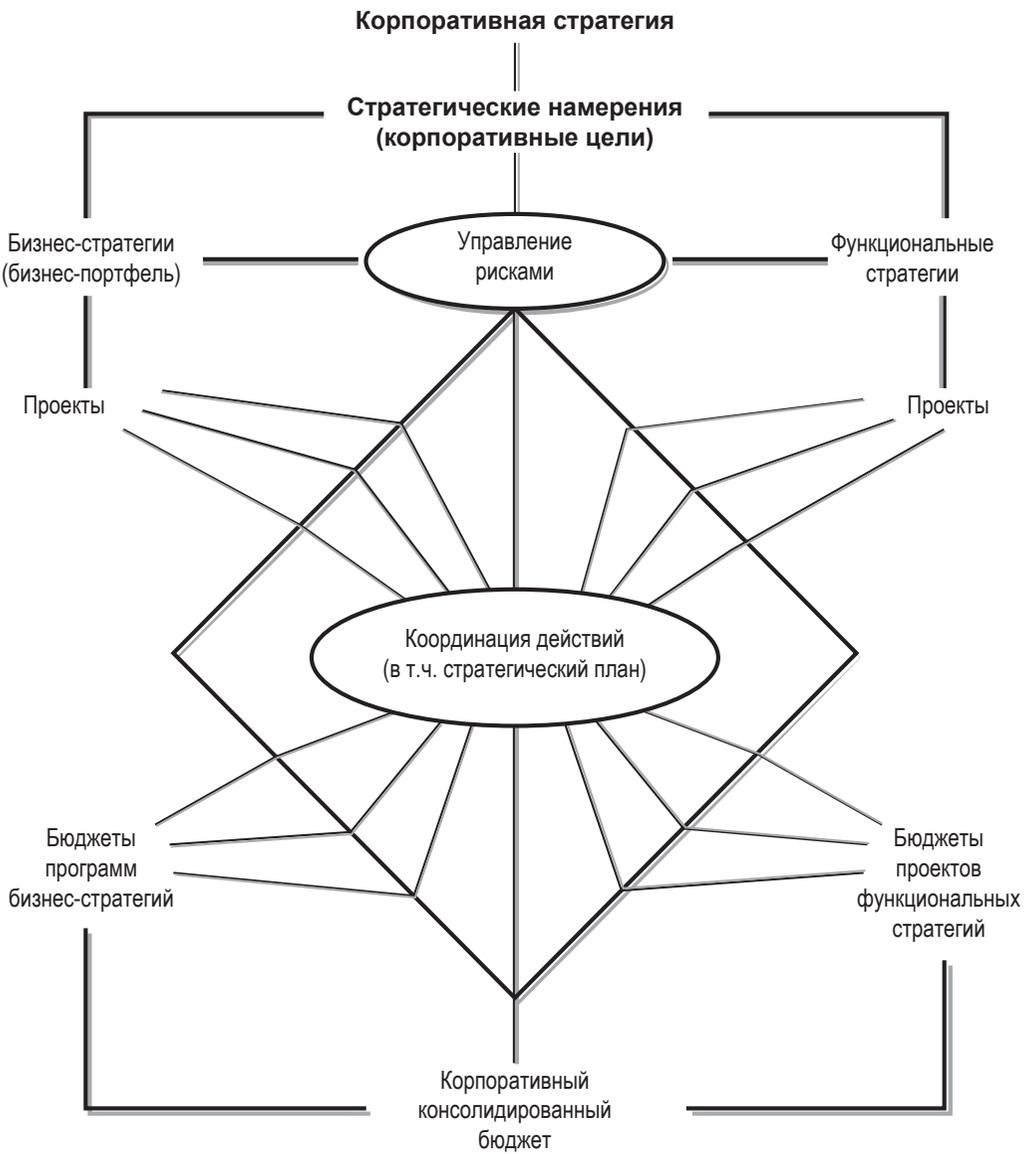


Рис. 1.5. Вербальная модель стратегического менеджмента корпорации

Корпоративная стратегия как общее видение конкретизируется как совокупность **стратегических намерений**, которые охватывают конкретные сферы бизнеса, где собирается добывать конкретные преимущества данная организация.

Стратегические намерения, как отмечает группа Г. Минцберга [5], определяют лидерские позиции, к которым стремится данная организация, при этом являются критерием, позволяющим оценить степень продвижения к желанной цели. Компания *Komatsu* намеривалась «окружить *Caterpillar*», *Canon* ставила перед собой задачу «разгромить *Xerox*», *Honda* прилагала усилия для того, чтобы стать второй, *Ford* – пионером автомобильной промышленности. Все это примеры стратегических намерений.

Но в то же время стратегические намерения – это нечто большее, чем просто безудержные амбиции, поскольку многие фирмы заявляли о своих амбициозных стратегических намерениях, но вскоре потерпели фиаско. Данное понятие также предполагает активный менеджмент, включающий в себя нацеленность всей организации на победу, мотивирование людей путем разъяснения значимости поставленной цели, наличие определенной свободы для индивидуальных и коллективных предложений, поддержание энтузиазма постановкой по мере развития ситуации новых задач, а также хорошо продуманное распределение ресурсов [67].

Итак, стратегические намерения устанавливают главные цели, определяют новые рыночные возможности и выступают как вдохновляющий сотрудников девиз. По мнению М. Бойсота, особую ценность эта концепция приобретает в ситуации неопределенности внешней среды: «Стратегические намерения основываются на интуитивно сформировавшейся модели или гештальте – некоторые называют это представлением, что позволяет придать происходящему ощущение связности и единства... Это обеспечивает простую, но здравую ориентацию, интуитивно понятную всем служащим компании, – ориентацию, которой ввиду ее ясности можно следовать в течение длительного времени (несмотря на турбулентность) внешней среды» [26].

При формировании стратегических намерений очень важным становится анализ рисков, с которыми столкнется организация при реализации определенных топ-менеджментом стратегических целей. Зарубежные и отечественные компании в своей деятельности оценивают отраслевые, страновые и региональные, правовые, финансовые и другие риски. Для крупных корпораций важными становятся риски техногенных катастроф и экологические риски. Высокие риски могут повлиять на выбор той или иной сферы бизнеса и поме-

нять стратегическое намерение топ-менеджмента. Подробнее корпоративные риски рассмотрим в гл. 3.

Отдельные коммерческие подразделения должны разрабатывать свою собственную стратегию, опираясь на предоставляемые корпоративным уровнем ресурсы, и управлять таким образом, чтобы это отражало их особую конкурентную среду. Проблемы, стоящие перед каким-либо конкретным коммерческим подразделением компании, будут с большой вероятностью отличаться от проблем, стоящих перед другими предприятиями этой компании.

Тем не менее, хотя коммерческие подразделения имеют определенную степень автономии и управляются относительно независимо от других подразделений, все они являются частью более крупной организации, что может принести подразделению выгоды и/или добавить ему проблем. Вообще, наиболее оптимально, чтобы коммерческие подразделения, составляющие портфель компаний, демонстрировали определенную степень синергии, при которой предприятия дополняют друг друга таким образом, что ценность, создаваемая любыми двумя подразделениями как составляющими частями одной компании, больше ценности, создаваемой двумя предприятиями, когда они функционируют независимо друг от друга. Наличие синергии между различными подразделениями, такой, как обмен знаниями, навыками, технологиями и информацией, может поставить под угрозу независимость отдельно взятого предприятия. С другой стороны, чтобы владение бизнесом было оправданным, корпоративный центр должен повышать его ценность через преимущества от максимально выгодного использования корпоративных возможностей, таких как НИР, или нематериальных корпоративных активов, например, названия бренда или общих корпоративных ценностей.

На стратегию бизнеса также влияют стратегия и результативность материнской компании, а также результативность других ее подразделений. Иногда, если смотреть с позиции корпоративного центра, коммерческое подразделение рассматривается как часть процесса реализации корпоративных стратегий. Корпоративная стратегия «корпоративной социальной ответственности» оказывает влияние на все бизнес-подразделения; от такой стратегии отдельно взятое подразделение отказаться не может. Это говорит о том, что некоторые элементы стратегии уровня бизнеса вытекают непосредственно из стратегии корпоративного уровня, что предполагает низкую степень независимости. По правде говоря, ни одно коммерческое подразделение не может быть по-настоящему независимым ни от других подразделений, ни от материнской компании. Поскольку одной из главных задач диверсифицированной

компании является увеличение синергии между бизнес-подразделениями для максимального повышения корпоративной ценности, то такое сотрудничество следует рассматривать как позитивное.

Корпоративный уровень является источником финансовых средств и других ресурсов для всех предприятий своего портфеля; ни одно подразделение не обратится к финансовым рынкам для привлечения средств без участия корпоративного центра. Подразделение выступает в качестве получателя капитала в процессе его распределения внутри компании. Оно вносит предложения в отношении стратегий и связанных с ними фондов, но окончательное решение принимает корпоративный уровень. В этом процессе распределения корпоративный центр должен балансировать разнонаправленные запросы своих подразделений на наличные средства. Мы также должны признать, что существуют разные стили корпоративных центров [61]. В некоторых компаниях с целью достижения синергии во всей организации корпоративный центр принимает активное участие в реализации стратегии уровня коммерческого подразделения. В других компаниях корпоративный центр действует в основном как внутренний рынок капитала, оставляя выработку стратегии на усмотрение подразделения. То, какой стиль будет принят на корпоративном уровне, будет влиять на стратегию на коммерческом уровне, в частности, на степень и характер взаимодействия с другими подразделениями и головным офисом компании. Поскольку коммерческое подразделение является частью большого целого, то при разработке бизнес-стратегии необходимо учитывать стратегию корпоративного уровня.

Стратегические намерения (корпоративные цели) устанавливают главные цели для отдельных бизнес-единиц, формируя таким образом для них определенное видение со стороны топ-менеджмента организации. На основании этого видения руководство бизнес-единицы разрабатывает свои **бизнес-стратегии**. Обычно они формулируются в виде отдельных бизнес-проектов в форме неких продуктовых (операционных) программ, связанных с разработкой, организацией, производством и сбытом определенного вида или целой линейки товаров. Таким образом, бизнес-стратегия представляет собой некоторую совокупность программ (бизнес-портфель).

Функциональные стратегии, как считают некоторые специалисты, «конкретизируют выбранную траекторию развития предприятия (организации) в соответствии с основными направлениями его деятельности, обеспечивая достижения основной цели, поставленной руководством предприятия» [10]. Функциональная стратегия является источником кон-

курентного преимущества в конкретных видах деятельности и функций, выполняемых компанией. Пик теоретических разработок, касающихся функциональных стратегий, пришелся на 1980-е и начало 1990-х годов, когда выделялись функциональные стратегии, обеспечивающие развитие или отдельных ресурсов – финансовая (финансовые ресурсы), социальная (трудовые ресурсы), или важных направлений добавления ценности товара – стратегия маркетинга, инновационная стратегия.

Первоначально функциональные стратегии разрабатывались соответствующими функциональными подразделениями в рамках утвержденной организационной структуры управления, однако постепенно интерес к ним практиков стратегического менеджмента стал угасать.

Это вытекает из нескольких причин, важнейшими из которых являются следующие. Во-первых, эффективное соотношение функциональных и бизнес-стратегий возможно при определенных организационных структурах (матричных, проектных, сетевых), однако большинство организаций в своей повседневной деятельности опираются на линейно-функциональные структуры. Во-вторых, очень часто разработка и реализация определенной функциональной стратегии оказывается настолько затратной, что эффекта от ее внедрения часто не хватает на покрытие понесенных расходов.

Именно поэтому в современных условиях разработка функциональной стратегии целесообразна в том случае, если возникает потребность в использовании определенного ресурса (услуги) в разрабатываемых бизнес-стратегиях, при этом данный ресурс (услуга) является дефицитным. Такими ресурсами чаще всего являются финансовые, а услугой – маркетинговая деятельность. В инновационно ориентированных компаниях функциональные стратегии разрабатываются в сфере научных исследований и опытно-конструкторских разработок, также в последнее время крупные компании формируют стратегии управления персоналом, куда включают повышение квалификации и переподготовку кадров, а также реализацию «социального пакета» в рамках заявленной социальной ответственности компании.

Важно отметить, что функциональная стратегия может стать бизнес-стратегией, если один из ключевых ресурсов становится ключевой компетенцией. Инвестиционная стратегия может служить примером одной из таких возможных метаморфоз.

Бизнес-стратегии и функциональные стратегии являются однопорядковыми по значимости по отношению к корпоративной стратегии, но в реальности функциональные стратегии носят подчиненный характер по отношению

к бизнес-стратегиям как инфраструктурные элементы системы, подчиненные базовым элементам. Важно отметить также, что функциональные стратегии чаще всего разнонаправлены по своей природе, поскольку их руководители имеют собственное видение достижения поставленных ориентиров и свою роль в реализации корпоративной стратегии. Поэтому необходима их координация путем согласования как между собой, так и с бизнес-уровнем.

Главным рычагом, позволяющим согласовать все бизнес-стратегии и функциональные стратегии, является корпоративный бюджет. Он, как консолидированный бюджет, представляет собой иерархию бюджетов. Финансы всегда являются дефицитным ресурсом и поэтому ограничивают выбор как самих траекторий развития, так и способов (методов) их реализации. Именно поэтому финансовая стратегия является ключевой среди функциональных и разрабатывается в головном офисе под непосредственным контролем топ-менеджмента.

Таким образом, разработка и сопряжение четырех иерархий: стратегий, целей, программ и бюджетов определяет некий порядок действий внутри организации, который принято называть стратегическим планом, основным документом, определяющим процесс реализации стратегии развития корпорации в целом.

§ 1.3. Стратегия корпоративного уровня (портфельный подход)

Большая часть ранних теорий в области экономики и бизнеса строились на основе довольно простой структуры, но она все меньше подходит для сложных современных корпораций.

По мере увеличения размеров и сложности компаний теоретики по менеджменту и экономике начали вносить изменения в свои работы, чтобы отразить актуальные проблемы, хотя часто бывает так, что практика опережает теорию. Сегодняшние крупные глобальные корпорации сталкиваются с беспрецедентными проблемами, по которым теория менеджмента может дать лишь ограниченные указания. Тем не менее, новаторские работы таких авторов, как А. Чандлер [34], Р. Румельт [105], П. Лоренс и Дж. Лорш [89], О. Уильямсон [127], Л. Ригли [129] и других в свое время способствовали значительному пониманию проблем, вызванных многокомпонентностью.

Для удобства в данном исследовании мы не будем рассматривать дивизионный уровень и предположим, что организационная схема компаний

состоит только из бизнес-подразделений, поскольку стратегия дивизионного уровня имеет характеристики как корпоративной стратегии, так и стратегии подразделений.

Суть задачи корпоративного стратегического управления, как уже отмечалась ранее, заключается в управлении множеством предприятий, партнеров, географических рынков, технологий и клиентов под одним и тем же корпоративным зонтиком таким образом, чтобы единая организация обеспечивала ценность для всех заинтересованных сторон. Задача состоит в том, чтобы ценность, создаваемая объединенным предприятием, превышала ценность, которую могла бы обеспечить любая другая организационная структура, в том числе такая, при которой бизнес-подразделения (СБЕ) выступают в качестве независимых субъектов.

Данное наблюдение подчеркивает тот факт, что стратегия на корпоративном уровне принципиально отличается от стратегии на уровне бизнес-подразделений. На корпоративном уровне задача стратегического управления заключается чаще всего не в управлении теми или иными составляющими бизнес-единиц и не в разработке стратегии для этих бизнес-подразделений. Корпоративный персонал, как правило, не обладает углубленными знаниями об отдельном бизнесе или его текущей среде, хотя они обычно пополняются такими централизованными сервисами, как корпоративное планирование, финансы, информационные технологии, управление персоналом и т. д. Их роль заключается в управлении всем бизнес-портфелем, а не отдельным коммерческим подразделением (СБЕ). Эту задачу корпоративное управление делегирует руководителям старшего звена и предоставляет централизованную кадровую поддержку той или иной степени. Затем корпоративный центр старается следить за достижением взаимно согласованных целей, признавая то, что на результативность бизнес-подразделения влияет его особая среда, которая различается от бизнеса к бизнесу.

Ключевое отличие заключается в диапазоне решений, которые необходимо принимать. Бизнес-подразделение имеет степень целостности; это достаточно однородная организация, которая работает с отдельными и четко определенными продуктами или на отдельных и четко определенных рынках. В отличие от этого, корпорация состоит из ряда таких коммерческих подразделений, и может казаться, что эти предприятия имеют мало общего друг с другом. Так вот, задача состоит в том, чтобы разрешить этот парадокс. Эти подразделения могут работать и работают в определенной степени независимо друг от друга. В то же время они являются частью более крупной группы,

участие в которой должно способствовать повышению их результативности. Поэтому нам необходимо сочетать преимущества независимости с преимуществами общей собственности. Одна из корпоративных задач заключается в том, чтобы строить взаимоотношения с целью достижения синергии, например, мотивируя один бизнес делиться своими способностями для повышения эффективности другого бизнеса.

Создание ценности. Если мы признаем, что цель корпоративного уровня заключается в обеспечении того, чтобы ценность составляющих корпорацию предприятий под именно этим корпоративным зонтиком была больше, чем в структуре любого другого собственника, то нам нужно обязательно ответить на вызывающий затруднения вопрос о том, каким образом корпоративный центр повышает ценность компании и составляющих ее коммерческих подразделений.

В диверсифицированной компании наибольшая часть стоимости создается в коммерческих подразделениях (СБЕ), а не на корпоративном уровне. Тем не менее, у корпоративного центра есть конкретные области принятия решений, в которых он может повлиять на ценность. Корпорация, как правило, несет ответственность за деятельность по слияниям и поглощениям, которая может добавить или разрушить ценность. Кроме того, он несет ответственность за решения, касающиеся финансирования, дивидендов и отношений с финансовыми рынками, которые опять же могут повлиять на ценность. Наконец, корпоративный персонал будет играть роль в таких областях, как корпоративная культура и управленческие ценности. Таким образом, корпоративный уровень может дополнить или уменьшить ценность компании разными способами, а не только через его взаимодействие с бизнес-подразделениями. Тем не менее, если каждый бизнес в портфеле компаний максимизирует свою результативность самостоятельно, то как корпоративный персонал может повысить ценность общего предприятия? Что остается делать материнской компании? Для корпоративной стратегии данные вопросы являются фундаментальными.

Поскольку материнская корпорация не имеет внешних клиентов (хотя она взаимодействует с некоторыми внешними поставщиками), она порождает расходы, но дохода не приносит. В конечном счете, несмотря на то, что воздействие материнской компании является косвенным, она должна создавать ценность, превышающую затраты, которые она несет. Однако корпоративный центр играет важную посредническую роль. Он может влиять на решения и стратегии коммерческих подразделений и он является посредником между бизнесом и финансовыми рынками. Таким образом, несмотря на то, что из-

начальное создание ценности происходит на уровне коммерческого подразделения, материнская компания и ее предприятия должны сотрудничать друг с другом для повышения создания ценности.

Проведенные исследования показали наличие влияния корпоративной собственности на эффективность деятельности составляющих корпорацию предприятий, и результаты были неоднозначными. Часть разногласий может возникать из-за различий в методологии, в том числе в применении разных статистических инструментов, наборов данных, в определении критериев результативности и деятельности подразделений. Однако, в целом, исследования показывают, что деятельность корпоративного персонала действительно имеет определенное воздействие на работу подразделений [29]. Хотя масштаб воздействия может вызывать сомнения, на интуитивном уровне понятно, что было бы странно прийти к выводу о полной независимости результативности стратегической бизнес единицы (СБЕ) от корпоративного персонала. И все-таки часто проще увидеть, как материнская компания может разрушить ценность, чем то, как она ее создает, поскольку неудачные поглощения всегда приводили к огромному разрушению ценности. В табл. 1.1 показано, как корпоративный центр может создавать или уничтожать ценность в отношениях со своими подразделениями [94].

Таблица 1.1

Корпоративные возможности добавления или разрушения ценности

Корпоративный центр может добавить ценность с помощью ...	Корпоративный центр может разрушить ценность из-за ...
Управление динамической областью деятельности компании, зачастую на основе активной программы по поглощению и выводу инвестиций	Нерациональное осуществление поглощений, большинство из которых не добавляют никакой ценности компании-покупателю
Такое управление связями между предприятиями, при котором результативность конкретного бизнеса повышается за счет того, что он является частью бизнес-портфеля компании	Высокие накладные расходы
Предоставление централизованных услуг, соотношение цены и качества которых превосходит те, которые бизнес может получить от внешнего поставщика	Медлительность и безответственность, дистанцированность от бизнеса и отсутствие помощи в выработке стратегии, несмотря на тот факт, что он должен эту стратегию утверждать

В идеальном мире корпорацию можно было бы назвать естественным собственником входящих в ее состав предприятий. Данный термин, введенный компанией *McKinsey*, означает, что предприятия корпорации лучше функционируют под управлением именно этой материнской компании, а не какой-либо другой, включая ситуацию отсутствия материнской компании (независимости). Если это так, то компания будет иметь относительную защиту от недружественного поглощения, поскольку она способна заработать на активах (бизнесе) больше, чем любой другой собственник, который не может логически позволить выплатить нынешнему собственнику больше, чем стоит этот бизнес.

Таким образом, для того, чтобы корпорация существовала на устойчивой основе, корпоративный уровень должен способствовать созданию ценности, поскольку в противном случае расходы, которые он несет, сделают компанию уязвимой для поглощения. Корпоративный центр может создавать ценность за счет формирования портфеля коммерческих подразделений, в идеале – с положительной взаимозависимостью и фундаментом из группы способностей. Он может оказывать поддержку бизнес-подразделениям в принятии ими решений и повышать их эффективность за счет использования общих способностей, которые создают благоприятные возможности для междивизионального сотрудничества. Корпорация также выступает в качестве внутреннего рынка капитала, зачастую выполняя эту роль лучше, чем внешние финансовые рынки, благодаря лучшему пониманию возможностей предприятий коммерческого уровня.

Также очевидно, что корпоративный центр должен определять уровень и характер своего вмешательства в выработку коммерческой стратегии. В связи с нестабильностью современных рынков, компаниям необходимо быть гибкими, способными быстро реагировать на непредсказуемые изменения. Одним из популярных решений стала усиленная децентрализация, делегирование все больших полномочий по принятию решений коммерческим подразделениям. Сотрудники данных подразделений ближе к клиентам, конкурентам и технологиям, и они могут лучше принимать своевременные решения, которые создадут ценность для бизнеса и, следовательно, для корпорации.

Задача диверсифицированной компании заключается в том, чтобы корпоративные менеджеры могли продемонстрировать свою способность повышения эффективности работы подразделений в случае, когда эти подразделения являются частью более крупного целого, то есть когда они больше не являются

независимыми предприятиями. В идеале корпоративный персонал должен вмешиваться в процессы принятия решений на предприятиях только тогда, когда он способен повысить результаты их работы.

Элементы корпоративной стратегии. Корпоративная стратегия предполагает принятие решений по пяти взаимосвязанным аспектам, как показано на рис. 1.6. Рассмотрим каждый из этих элементов.

Определение будущего направления. Важнейшая роль корпоративного центра заключается в формировании видения направления деятельности всей компании. При этом менеджеры высшего звена должны справляться с часто противоречивыми потребностями разных групп стейкхолдеров, чьи требования к компании со временем изменяются в своей относительной значимости. Если, например, компания сталкивается с финансовым кризисом, вызванным, скажем, глобальной рецессией, то руководству для поддержания жизнеспособности и прибыльности компании, возможно, придется сократить численность персонала или заработную плату работников.

Стиль корпоративного центра. Каждой компании необходимо определиться с размером, расположением и стилем своих корпоративных головных



Рис. 1.6. Элементы стратегии корпоративного уровня

офисов, а также назначить руководителей, ответственных за оказание услуг всей организации. Последние исследования свидетельствуют о широком диапазоне вариантов организации головного офиса в части числа его сотрудников и масштабов его деятельности [41]. По результатам исследования было установлено, что в Германии средний размер персонала головного офиса на 1000 сотрудников составлял 9,3 человека, а в Японии – 38,7, что является существенным различием. Был выявлен ряд факторов, которые влияли на размер корпоративного центра. Как и следовало ожидать, первым фактором был размер компании. Другим – степень несвязанной диверсификации. У компаний, для которых характерна несвязанная диверсификация, есть система планирования и контроля с акцентом на финансовый контроль, но у них нет практически никакой необходимости в достижении координации между подразделениями. Наконец, значимой была страна происхождения компании, при этом у европейских компаний головные офисы, как правило, меньше, чем у американских.

Корпоративный персонал также должен принять решение о том, роль какой материнской компании он будет играть, а также определить принципы, которые будут руководить его отношениями с различными коммерческими подразделениями компании. Такой стиль часто называется родительским [61], и материнская компания может быть самой разной – от весьма отстраненной до достаточно вовлеченной. Принятие решения о стиле центра связано со многими парадоксами. К ним относятся: общие цели коммерческих подразделений или их целевые показатели, местная автономия в противоположность глобальной стандартизации и автономия бизнеса по отношению к корпоративной стандартизации [53].

Управление портфелем. Корпоративный уровень отвечает за принятие решений о распределении финансовых и человеческих ресурсов между различными подразделениями, входящими в портфель компании. Корпоративный центр отвечает за распределение капитала в бизнес-портфеле на основе анализа того, какие предприятия нуждаются в поддержке инвестиционных фондов. В этой функции корпорация выступает в качестве внутреннего финансового рынка, поддерживая одни предприятия, предоставляя меньшую поддержку другим и, возможно, полностью отказывая в финансировании третьим. Компания имеет возможность сделать это лучше, чем финансовые рынки, поскольку менеджеры корпоративного уровня и коммерческих подразделений могут лучше понять доступные для бизнес-подразделений возможности, принимая, соответственно, более качественные решения, чем финансовые рынки. Роль

распределения ресурсов подразумевает, что компания страдает от нехватки капитала. Наиболее адекватный взгляд состоит в том, что цель корпоративного центра компании заключается в привлечении капитала, необходимого для реализации всех стратегий, которые обещают принести доходов в сумме, превышающей стоимость капитала.

Корпоративный менеджмент должен управлять компанией, ориентируясь как на текущий период, так и на перспективу, а для этого требуется относительно длинный горизонт планирования. Устойчивый рост почти всегда потребует некоторой диверсификации, поскольку возможности для роста в рамках их изначального направления деятельности очень часто уменьшаются. Высказываются мнения о том, что только те компании, которые систематически избавляются от своих активов, приносящих все меньшую прибыль акционерам, могут рассчитывать на получение высокой прибыли в долгосрочной перспективе [57]. Эти компании показывают пример того, что ни один аспект организации не является неизменным: стратегические менеджеры могут постепенно изменять любые характеристики компании.

Диверсификация и связанность между коммерческими подразделениями. Как отмечалось выше, успешные компании неизбежно выходят за рамки своей изначальной области деятельности. Чтобы продолжать расти, они в обязательном порядке должны диверсифицироваться. Масштаб, тип, способ и темп диверсификации являются важнейшими вопросами, которые должен решать корпоративный центр. В профильной литературе постоянно обсуждается вопрос о том, создает ли диверсификация ценность для акционеров компании. Экономисты любят указывать на то, что акционеры могут диверсифицировать свои активы довольно легко и недорого. Транзакционные расходы, которые несут акционеры в процессе своей диверсификации, как правило, невелики, особенно по сравнению с расходами, которые несет компания. Эмпирические исследования также свидетельствуют о том, что диверсификация не только разрушает ценность, но и осуществляется, зачастую по причинам управленческого высокомерия и эгоизма [72].

В целом общий принцип заключается в том, что связанная диверсификация, в целом, является более успешной. Если предприятия каким-то образом связаны между собой и разделяют одну группу компетенций (способностей), существует большая вероятность достижения синергии. Многонациональные корпорации служат практическим примером данного принципа. Хотя не все попытки международной экспансии стали успешными, само существование этого понятия иллюстрирует тот факт, что многие компании смогли использо-

вать свой технологический опыт и знание продукта на самых разных рынках, а глобальная экспансия стала одним из основных факторов диверсификации, примером чему служит компания *Siemens*, которая работает в 190 странах.

Финансовые решения. К наиболее важным финансовым обязанностям относятся управление отношениями с финансовыми рынками, включая учреждения и основных акционеров, принятие решений о структуре капитала и дивидендная политика. Смежные финансовые проблемы включают такие вопросы, как обратный выкуп акций, привлечение капитала, источники заимствования, управление рисками (включая валютный риск) и политика в отношении опционов на акции для персонала, которые в настоящее время тщательно изучаются. Многие из этих решений должны быть одобрены Советом директоров, но инициатива по ним исходит от корпоративного менеджмента.

Прочие корпоративные решения. В данном разделе мы рассмотрели основные решения, из которых состоит корпоративная стратегия. Конечно, может возникнуть необходимость в принятии и других важных решений. Корпоративные менеджеры будут нести основную ответственность за проектирование и развитие архитектуры компании. Они также должны принимать меры в ответ на кризисные ситуации, такие как взрыв на заводе или банкротство крупного клиента или поставщика, а также играть важную роль в управлении отношениями с правительствами и более широким сообществом. В этом отношении представителем компании является генеральный директор, и его поведение будет рассматриваться как воплощение ее ценностей и видения.

Для нашего дальнейшего исследования наиболее интересно рассмотреть подробнее вопросы управления корпоративным портфелем.

Важной целью большинства компаний является рост. По мере того, как компании достигают все больших размеров и известности, расти им становится все труднее. С увеличением размера организации в достижения роста участвуют все больше крупные суммы. Чтобы компания *Unilever* обеспечить рост, скажем, на 5% в год, ей нужно увеличивать оборот на 2,5 млрд евро каждый год, что является трудной задачей. Во-вторых, чем дольше компания занята в своем бизнесе, тем более вероятно, что она расслабится, станет оторванной от рынка, более медлительной и менее предприимчивой [40]. Таким образом, управление портфелем – решениями о том, какие предприятия в него включить, какие удалить, какие новые предприятия развивать, является важным компонентом стратегического управления на корпоративном уровне.

Управление бизнес-портфелем компании является многомерной задачей, требующей решений по следующим важным вопросам:

- Географический рынок – в каких странах мы будем конкурировать? Какого баланса между внутренними рынками и рынками других стран нам следует добиваться? На рынки каких новых стран мы должны выйти?

- Продукт – какие продукты мы продаем в настоящее время? Какие из них устаревают или могут устареть? Каковы наши успехи в запуске новых продуктов?

- Технологии – какие технологии угрожают нашему бизнесу? Внедряем ли мы новые технологии? Какие для этого необходимы способности?

- Темп роста рынка – какие из наших предприятий являются зрелыми? Есть ли в нашем портфеле быстрорастущие предприятия? Достигаем ли мы целей корпоративного роста?

- Какими способами мы будем достигать роста – с помощью внутреннего развития? С помощью поглощений? Или формирования альянсов и сетей?

- Финансовые показатели – как мы распределяем активы между своими предприятиями? Где генерируются доходы от продаж? Откуда берется выручка и как она связана с продажами и распределением активов? Какова ситуация с денежными потоками компании?

Распределение ресурсов – текущий и будущий портфель. Отличительной чертой диверсифицированной компании является то, что она состоит из ряда взаимозависимых коммерческих подразделений. В отношении этих подразделений корпоративный центр принимает два важнейших связанных между собой решения: то, каким образом формулировать концепцию этих подразделений (каким образом определять их границы), и то, каким образом распределять между ними ресурсы.

Определение того, что из себя представляет коммерческое подразделение, имеет важное значение. Подразделения должны обладать определенной степенью целостности и считаться полуавтономными, а высший управленческий персонал бизнес-подразделений нести ответственность за их результативность. Но такая структура также оказывает важное влияние на распределение ресурсов, поскольку корпоративный центр должен принять решение о распределении ресурсов между этими подразделениями. Таким образом, решение о границах бизнес-подразделений невольно определяет характер и тип решений о распределении ресурсов, которые необходимо принять. Если подразделения определены с точки зрения географии расположения, первым шагом при распределении ресурсов является их разделение между различными географическими регионами. Однако если подразделения определяются по группам продуктов, то ресурсы будут сначала распределяться между этими

группами. Тем не менее, основной задачей корпоративного управления является управление бизнес-портфелем, а не попытки управления отдельными предприятиями.

Корпоративные портфели, безусловно, по своей природе динамичны, и корпоративный менеджмент должен управлять изменениями в портфеле компании с точки зрения перспективы. На рис. 1.7 показана компания, состоящая из трех бизнес-подразделений, которые обозначены как 1, 2 и 3. Вопрос, который должны решать корпоративные менеджеры, – это то, какой будущий портфель они хотят сформировать. Будут ли все подразделения иметь одинаковый статус или нет? Предположим, что корпоративная цель состоит в увеличении выручки от продаж на 10% в год в течение последующих пяти лет. Будем ли мы ожидать такого темпа роста от всех бизнес-подразделений или того, что некоторые подразделения будут расти более чем на 10%, а другие – более медленными темпами? Такое решение об относительном росте является решением корпоративного уровня, которое принимает высшее корпоративное руководство. Предполагается, что руководители бизнес-подразделений будут следовать целям роста, установленным для их подразделений.

На рис. 1.7 показано, что в будущем корпорация будет состоять из пяти предприятий, таким образом, ее состав существенно изменится. Целью бизнеса 1 является сохранение (поддержание) текущего положения на рынке. Этот бизнес не рассматривается как имеющий перспективы роста, возможно, потому, что его рынки зрелые и их возможности роста ограниченные. Компания считает, что у нее есть лучшие возможности в другой области, примером чему является бизнес 2, для которого поставлена цель достижения роста, возможно, потому, что у него есть возможности большая вероятность для

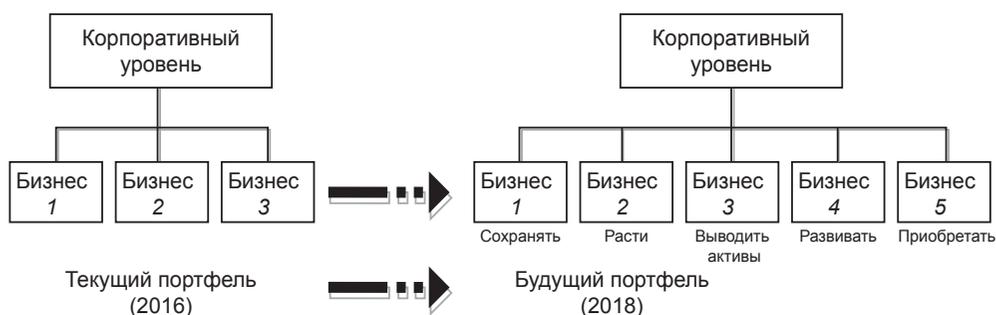


Рис. 1.7. Текущий и будущий бизнес-портфель

успешной международной экспансии. Тогда возникает вопрос о том, откуда компания получит средства для поддержки роста этого бизнеса. Помните, что в среднем 70–80% средств для инвестиций генерируются внутри компании. Если бизнес 2 не обеспечивает средств, необходимых для поддержки его роста, то они должны поступать от других активов портфеля, возможно, от бизнеса 1.

Бизнес 3 – это предприятие, которое компания планирует вывести из своего портфеля; оно больше не считается целесообразным. Этот бизнес может не соответствовать пересмотренной корпоративной миссии или может приносить низкую прибыль с малой вероятностью ее повышения. Примером может служить решение генерального директора *General Electric* продать подразделение бытовой техники компании *Electrolux* по причине того, что оно больше не соответствовало корпоративной миссии [61]. Очевидно, что решение об изъятии активов принимается на корпоративном уровне, но практика показывает, что компании с большей готовностью приобретают новые активы, чем избавляются от текущих. Компании могут выйти из бизнеса разными способами. Бизнес можно продать другой компании, вывести из состава портфеля и оформить в качестве самостоятельной организации (с долей участия в уставном капитале или без таковой), корпорация может согласиться на выкуп с использованием заемных средств действующим руководством, или же его можно просто свернуть.

В портфеле 2018 года появятся два новых подразделения. Бизнес 4 должен быть создан силами компании, в то время как бизнес 5 будет приобретением.

Одна из точек зрения на организационный рост, предложенная П. Вигуэри, заключается в разделении его на три основные составляющие [120]:

- динамика портфеля – естественный рост, который организация достигает посредством роста на рынках, на которых она ведет свою деятельность в настоящее время, а также благодаря новым продуктам, разработанным самой компанией. Она отражает будущую результативность прошлых портфельных решений;

- прирост доли рынка – естественный рост от увеличения или уменьшения доли рынка текущего бизнес-портфеля;

- слияния и поглощения – рост при использовании дополнительных ресурсов, который достигает компания с помощью приобретения других предприятий или вывода неэффективных (убыточных) активов из своего портфеля. Сюда будут относиться доходы от других инструментов, используемых для расширения бизнес-портфеля, таких как союзы, совместные предприятия и сети.

В исследованиях этих авторов рост за счет внутреннего развития относится к первым двум категориям. Исследование, проведенное на примере ряда глобальных компаний, показало, что вклад этих трех компонентов в рост ведущих компаний был следующий:

- динамика портфеля – 46%,
- прирост доли рынка – 21%,
- слияния и поглощения – 33%.

Как показывают эти результаты, увеличение доли рынка способствовало наименьшему показателю вклада в совокупный рост. Таким образом, наиболее важными являются решения о том, где конкурировать, и какие предприятия должны входить в портфель. Очевидно, что корпоративный менеджмент должен уделять большое внимание составу исходного бизнес-портфеля и сделанным компанией приобретениям. Хотя менеджмент коммерческих подразделений может внести вклад в общий рост компании, решающее значение имеют также портфельные решения, принимаемые корпоративными стратегическими менеджерами. Конечно, это не означает, что руководители коммерческих подразделений добавляют лишь небольшую ценность. Доходы от сформировавшихся предприятий не растут автоматически. Все рынки динамичны, и зрелые предприятия должны следить за тем, чтобы оставаться в курсе развития событий, исследуя любые новые сегменты роста, развивая способности, необходимые для конкуренции в будущем.

Инструменты распределения ресурсов. Дисбаланс в корпоративном портфеле может поставить под удар интересы акционеров. Переизбыток растущих предприятий может привести к проблемам с ликвидностью, в то время как слишком большое число зрелых компаний, которые показывают отличные текущие результаты, может привести к мрачным перспективам в будущем. Поскольку большую операционную прибыль обычно приносят новые успешные предприятия, то для создания долгосрочной акционерной стоимости требуется оживление корпоративного портфеля. В обоих случаях серьезный дисбаланс может привести к поглощению компаниями, которые ищут возможности для роста или увеличения денежного потока соответственно. Рассмотрим основные, наиболее часто используемые инструменты, которые корпоративный менеджмент может использовать для управления портфелем компании.

Методы финансового анализа. Рассматривая финансовые методы на данном этапе, можно преследовать двоякую цель. Во-первых, поскольку высокие финансовые показатели являются важнейшей целью управления, анализ потенциальных доходов от инвестиций является и важным, и целесо-

образным. Во-вторых, для того, чтобы показать, что финансовые методы не могут быть единственным мерилom эффективности распределения ресурсов в рамках бизнес портфеля, необходимо еще раз подчеркнуть необходимость использования других методов.

Несколько десятилетий назад многие компании принимали инвестиционные решения, используя простой инструмент – «период окупаемости», то есть время, необходимое для возврата капитала от изначальных инвестиций. В настоящее время большинство компании либо отказались от использования этого метода, либо дополнили его другими, поскольку он не учитывает временную стоимость денег. В наше время зарубежные компании в качестве показателя ценности стратегии компании обычно используют либо внутреннюю норму прибыли (IRR), либо чистую приведенную стоимость (NPV) [119].

У всех методов финансового анализа есть несколько общих моментов. Во-первых, результатом анализа является одна цифра: период окупаемости в месяцах/годах, ставка (обычно в процентах) для показателя окупаемости инвестиций (ROI) и IRR, и объем денежных средств для NPV. Во-вторых, эти методы концептуально просты: проведенный на основе данных об исходных ресурсах, инвестициях, доходах от продаж и затратах, такой анализ прост, даже несмотря на то, что для его выполнения могут потребоваться сложные расчеты. В-третьих, решение, вытекающее из анализа, представляется однозначным: определяются приоритетные возможности; выбранные варианты, как правило, превосходят и/или опережают другие по какому-либо критерию или превышают минимальную ставку доходности, которая должна быть связана со стоимостью капитала компании. Более сложные методики учитывают свойственную проекту рискованность [119].

Однако у этих методов есть две серьезные проблемы. Во-первых, каждый из них опирается на оценки будущих доходов от продаж (товарные единицы и цены), расходов и инвестиций. Любому менеджеру известно, что судить даже о краткосрочных инвестициях в рамках четко определенного проекта достаточно сложно; а прогнозировать доходы от продаж через несколько лет в будущем – это чрезвычайно трудная задача. Эта задача часто становится инструментом организационного соревнования. В своей профессиональной деятельности большинство менеджеров сталкиваются с ситуацией, когда у борцов за возможности возникает соблазн делать завышенные прогнозы доходов и заниженные оценки будущих расходов, чтобы выдавать проекты с неблагоприятным исходом за впечатляющие кампании, особенно если эти руководители ожидают вскоре занять в компании новую должность. Напротив, практические

финансовые менеджеры с такой же предвзятостью вносят в эти прогнозы «реалистичные корректировки» (доходы от продаж – в сторону уменьшения, оценки затрат и инвестиций – в сторону увеличения), резко снижая оценки потенциальной доходности. В результате инвестиционные решения слишком часто отражают политическое влияние различных функциональных менеджеров, а не фактическую ценность возможности. Разрешение таких конфликтов также приводит к расколу между сторонниками предложений и их критиками, которые однозначно воспринимаются как их противники.

Во-вторых, методы финансового анализа умалчивают о стратегических вопросах, поскольку их логика диктует необходимость реализации возможностей в порядке расчетных финансовых показателей, независимо от других соображений. Выбирая между доходностью в 22% (предположим, нормы прибыли) и 18%, приоритет будет отдан первому варианту. Однако возможность, которая принесет доходность в 18%, может иметь центральное значение для стратегии компании, в то время как возможность с доходностью в 22% может быть периферийной и требовать способностей, которые компания не имеет и не может приобрести. С точки зрения стратегии, возможно, стоит выбрать возможность с доходностью в 18%, но финансовый анализ приводит к противоположному выводу.

Связанная с этим проблема возникает тогда, когда компании выделяют отдельным предприятиям средства исходя из их исторической рентабельности. При таком режиме принятия решений зрелые (нерастущие) предприятия, как правило, получают больше инвестиций, чем новые предприятия, которые в условиях низкой текущей прибыли испытывают острую нехватку финансирования.

Эта опасность чрезмерных поступательных инвестиций в текущие предприятия и одновременного истощения новых предприятий усугубляется сложностью прогнозирования на несколько лет вперед. Очевидно, что в отношении новых продуктов можно сделать намного больше ошибок прогнозирования, чем в отношении более зрелых. В результате такого восприятия рисков доходы от новых продуктов будут, вероятно, обесцениваться в большей степени, чем проекты по сокращению расходов на текущие продукты. Таким образом, стремление руководства к более консервативным, менее рискованным возможностям может легко привести к недостаточным инвестициям в новые потенциальные возможности [56].

Для того чтобы справиться с этими проблемами, некоторые финансовые менеджеры оценивают риск однозначно, с помощью методов анализа рисков

или даже сложных имитационных моделей. Однако эти процедуры получили меньшее одобрение, чем изначально ожидалось, и руководители продолжают искать пути решения этой проблемы [42]. Вместо внимания к точности количественных данных основное внимание уделялось более тщательному и подробному изучению допущений, лежащих в основе финансовых прогнозов. Можно спросить, например, об ожидаемых будущих темпах роста рынка(-ов), на котором(-ых) будут продаваться продукты, и о целевой доле рынка. Возникают другие вопросы: с какими организациями будет конкурировать компания; какова вероятная будущая структура рынка; какие изменения технологии можно ожидать; какова роль правительства? И так далее. На эти вопросы невозможно точно ответить, однако они указывают на необходимость принятия более стратегического подхода к основным инвестиционным решениям. Постановка таких вопросов и попытки на них ответить требуют от руководства четкого определения адекватности допущений, лежащих в основе финансовых прогнозов. Что касается данного процесса, то здесь большинство компаний перешло от внутренней оценки инвестиционных решений к более стратегической, ориентированной на внешние факторы точке зрения [53].

Моделирование процесса формирования и анализа корпоративного портфеля

Одним из самых ранних и простейших подходов к процессу формирования и анализа портфеля является матрица БКГ (матрица роста/доли рынка), разработанная *Boston Consulting Group* (БКГ). Данный подход был разработан для содействия менеджерам в принятии решений по задачам бизнеса. Понимание логики матрицы роста/доли рынка, несмотря на ее проблемы, обеспечивает хорошую основу для понимания того, почему позднее были разработаны более сложные схемы (подробнее см. [10]).

Любой реальный экономический анализ касается денежных потоков. Кроме того, от поддержания ликвидности зависит выживание компании. Вот почему корпоративный центр должен управлять денежной наличностью своего портфеля с осторожностью. Большинство корпоративных портфелей содержат генерирующие (прибыльные) нейтральные и затратные (расходные) предприятия. Задача корпоративных центров заключается в обеспечении баланса денежных потоков за счет внутренних источников и соответствующего внешнего финансирования.

Структура роста/доли рынка, которая помогает определять направление денежных потоков бизнеса, строится на основе двух независимых критериев:

- будущие темпы роста рынка, на котором конкурирует бизнес;
- относительная рыночная доля бизнеса на рынке, на котором он конкурирует.

Каждый из этих критериев является идентификатором. Считается, что темп роста рынка является идентификатором денежных потребностей конкретного предприятия. Необходимость в поддержании конкурентных позиций на быстрорастущих рынках создает сильную потребность в наличных средствах. Расширение требует создания новых объектов, а также расходов на маркетинг и НИР, например. С другой стороны, бизнес, конкурирующий на медленно растущем рынке, имеет ограниченную потребность в инвестиционных средствах.

Относительная доля рынка считается показателем способности бизнеса генерировать денежные средства. Относительная доля рынка определяется как рыночная доля бизнеса, поделенная на долю крупнейшего конкурента.

Относительная доля рынка больше единицы указывает на то, что на своем рынке бизнес является лидером. Система БКГ подразумевает, что бизнес с большой относительной долей рынка генерирует хорошие положительные денежные потоки, а бизнес с небольшой относительной долей рынка генерирует меньше денежных средств. Отметим, что эти два аспекта использования денежных средств и их генерирования являются независимыми: предполагается, что создание денежного потока определяется относительной долей рынка, в то время как использование денежных средств определяется ростом рынка в долгосрочной перспективе.

Если использовать данный инструмент, то все предприятия, входящие в портфель компании, займут свое место на двухмерной диаграмме по показателям будущего роста рынка и относительной доли рынка (рис. 1.8). Обычно предприятия изображаются в виде кругов, размер которых пропорционален размеру (обороту) предприятия.

Как мы видим, диаграмма разделена на четыре зоны. Предприятия с высокой и низкой долей рынка разделяются показателем относительной доли рынка, равной 1,0. Любой бизнес, расположенный слева от разделяющей точки, является доминирующим на своем рынке; любой бизнес справа, наоборот, он не доминирует по определению. Общей точкой, разделяющей рынки с высокими и низкими темпами роста, является рост валового внутреннего продукта (ВВП) + 3%. Рынки, которые растут быстрее, считаются быстрорастущими; те, которые растут медленнее этого показателя, – рынками более медленного

роста. Обе разделяющие точки являются весьма условными. Бизнес с относительной долей 1,01 может считаться лидером, но он едва ли доминирует.

Любой бизнес, который располагается выше разделяющей точки роста рынка, в конечном счете, сдвинется в нижний сектор, поскольку ни одно предприятие не может конкурировать на быстрорастущем рынке вечно. Все рынки в конечном итоге созревают, а это означает, что темпы роста рынка опускаются ниже разделяющей точки. Это постепенное нисходящее движение по вертикали во многом обуславливается внешними факторами (вне контроля руководства бизнеса).

Тем не менее, менеджмент может в некоторой степени контролировать горизонтальное положение бизнеса на графике, так как это зависит от доли



Рис. 1.8. Матрица БКГ

рынка бизнеса по отношению к его крупнейшему конкуренту. Если руководство сможет увеличить свою относительную долю на рынке, то бизнес переместится влево, как показано на рис. 1.9.

На рис. 1.9 изображена дилемма, с которой сталкиваются руководители предприятий: когда им следует предпринимать попытки увеличения доли рынка? Считается, что это проще всего сделать при высоком темпе роста рынка, не только в связи с возможно меньшей интенсивностью конкуренции, но и из-за эффекта кривой накопления опыта. Кроме того, в периоды быстрого роста на рынок приходят новые клиенты, развиваются новые сферы применения, а технология наименее устойчива: все это может способствовать более легкому увеличению доли, чем на зрелых рынках.

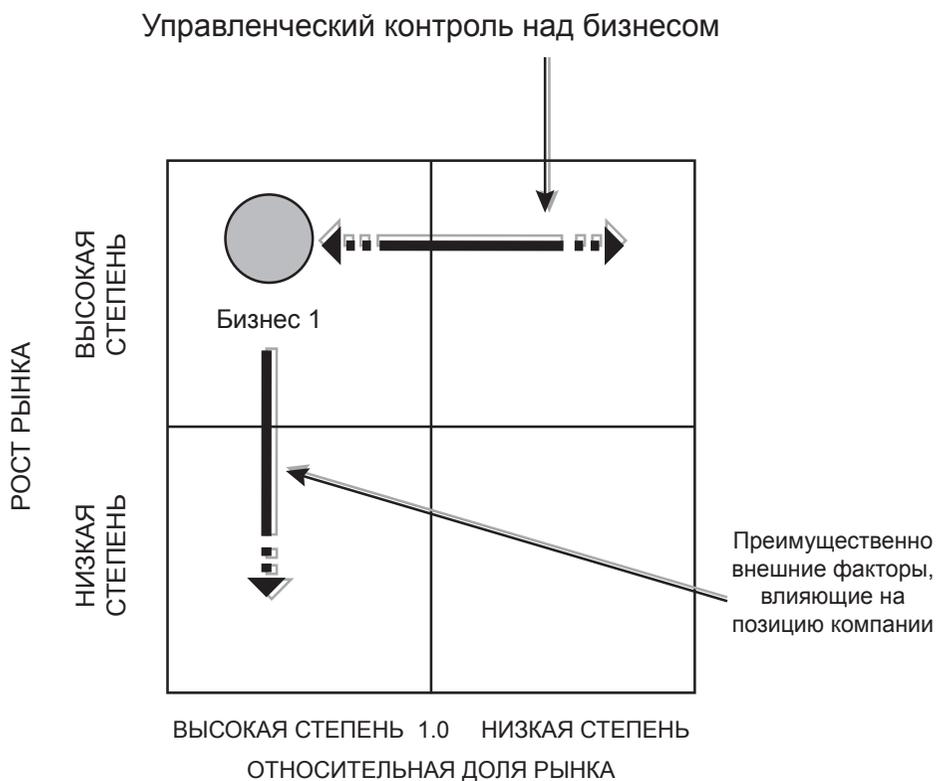


Рис. 1.9. Матрица БКГ

В соответствии с рис. 1.10 предполагается, что предприятия в нижнем левом секторе имеют положительный баланс наличных средств. Они конкурируют на медленно растущих рынках; следовательно, их потребность в наличности невелика. В то же время эти предприятия являются доминирующими конкурентами на своих рынках и, следовательно, должны генерировать значительные объемы денежных средств. Денежные средства от таких предприятий могут вывести стратегические бизнес-единицы (СБЕ) из верхнего правого квадранта, которые, по всей видимости, имеют отрицательный баланс наличных средств, к доминирующему положению на их рынках, пока темпы роста рынка остаются высокими и долю рынка отвоевать проще.



Рис. 1.10. Цикл оборота денежных средств предприятий

Матрица БКГ подчеркивает взаимосвязь между данными в конкретных ячейках и их финансовыми характеристиками. Предприятия с высокой долей рынка должны быть более прибыльными, чем с низкой; предприятия на быстрорастущих рынках, как правило, требуют значительных инвестиций в основной и/или оборотный капитал и развитие рынка, что уменьшает поток денежных средств.

Типичные рекомендации на основе анализа роста/доли рынка состоят в том, что стратегия, которой должен следовать бизнес, зависит от его позиции в матрице БКГ.

В целом, корреляция между долей рынка и способностью генерировать денежные средства подтверждается доказательствами кривой опыта и эмпирическими исследованиями [31].

Типичные указания на основе анализа роста/доли рынка состоят в том, что стратегия, которой должен следовать бизнес, зависит от его положения на рынке.

- Низкий рост рынка/высокая доля рынка (денежные коровы). Компании, находящиеся в этом квадранте, являются, как правило, очень прибыльными, с одной стороны, благодаря выгодной ситуации с затратами, которая достигается за счет эффекта масштаба и эффекта кривой опыта, а с другой – потому что лидеры рынка часто могут управлять ценами. Поскольку рынок является зрелым (низкий рост), то потребность в реинвестициях низка, что благоприятно сказывается на денежном потоке. При хорошем управлении и в отсутствие крупных изменений среды предприятия из этого квадранта могут генерировать значительные денежные средства в течение многих лет, поэтому они получили название «денежная корова». Эти предприятия являются основным источником финансовых средств внутреннего происхождения для корпорации и важным источником свободного денежного потока.

- Низкий рост рынка/низкая доля рынка (собака). Эти компании следуют за лидерами на рынках с низким уровнем роста. Если бизнес лидирующих компаний управляется рационально (см. выше), то предприятия с низкой долей рынка будут иметь менее выгодную позицию по затратам, более низкие цены и они, следовательно, будут менее прибыльными, чем лидер. Таким предприятиям следует рассмотреть несколько разных вариантов: краткосрочная максимизация денежных средств через ликвидацию компании, вывод активов, новые подходы к сегментации, которые обеспечивают лидерство в узкоспециализированном секторе рынка, и стратегию «собачьего питомника», требующую приобретения аналогичных предприятий для достижения жизнеспособных масштабов.

- Высокий рост рынка/низкая доля рынка (трудные дети). Эти предприятия считаются обычно наиболее рискованными как из-за присущей им неопределенности на быстрорастущих рынках, так и из-за их слабой позиции на рынке, однако они могут представлять собой будущее компании. Они часто функционируют на границе рентабельности, но если перед этими предприятиями стоит задача увеличить их долю на быстрорастущем рынке, то им потребуются значительные денежные средства для инвестиций в основные средства и оборотный капитал. Поскольку данная стратегия сопряжена с риском, корпоративный персонал может выбрать другие варианты, такие как вывод активов из бизнеса или ориентация на более ограниченный сегмент рынка. Однако если предполагается, что компания должна расти, то такие предприятия могут олицетворять ее будущее.

- Высокий рост рынка/высокая доля рынка (звезда). Такие предприятия очень востребованы, но при этом относительно редки. Как правило, они являются прибыльными, хотя в начале их жизненного цикла это может быть не так, но инвестиции в расширение мощностей и увеличение оборотного капитала часто приводят к нейтральному или отрицательному балансу наличных средств этих предприятий. Цель бизнеса, обладающего такими характеристиками, заключается в сохранении доли рынка с той целью, чтобы бизнес мог стать надежным источником денежных средств при замедлении темпа роста рынка.

Спорные моменты с матрицей БКГ. Матрица БКГ является мощным инструментом для анализа бизнес-портфеля компаний и формирования возможных целей коммерческих подразделений. Однако у нее есть несколько недостатков. В рекомендациях данной матрицы не принимаются во внимание какие-либо соображения о рисках, расходах на увеличение доли рынка и инвестиции. Опять же быстрорастущие рынки обычно считаются привлекательными, но если к ним устремится большое число игроков, то это может привести к избытку мощностей.

У матрицы роста/доли рынка есть также некоторые технические проблемы. Любая модель принятия решений основывается на ряде базовых допущений, и ее ценность, фактически, отражает ценность этих допущений. Как таковой темп роста рынка может и не означать его привлекательности, даже если он связан со структурой денежного потока. На растущих рынках вполне возможно понести значительные потери. Эти рынки могут быть исключительно высококонкурентными, и целый ряд компаний, привлеченных возможностями высокого темпа роста, могут выходить на него, что будет способствовать жесткой конкурентной борьбе.

Одной из сопутствующих проблем является проблема определения рынка. Из-за вопросов, связанных с уровнем сегментации и географическими границами, определение рынка представляет собой мучительную проблему, но ее решение оказывает существенное влияние на показатели как роста рынка, так и относительной доли рынка. Если обслуживаемый предприятием рынок определяется слишком узко, то его лидерство может ввести в заблуждение. Считается, что на улучшение соотношения доли рынка к рентабельности влияет нисходящая кривая затрат по мере накопления опыта. Тем не менее, это соотношение не является универсальным: хорошо управляемые малые предприятия могут иметь лучшие позиции по затратам, чем крупные игроки, особенно за счет низких накладных расходов.

И наконец, воздействие на денежные потоки в экономике многих информационных продуктов абсолютно отлично от воздействия, которое предлагается в модели БКГ. Обычно они несут очень высокие расходы на разработку, но их прямые издержки равны практически нулю, особенно если распространение осуществляется через Интернет.

Таким образом, матрица роста/доли рынка является полезным инструментом для анализа бизнес-портфеля компаний и может служить хорошей отправной точкой для определения соответствующих целей различных предприятий. Она также полезна в качестве диагностического инструмента, поднимающего вопросы типа «а что, если...?» о конкурентной стратегии бизнеса.

Мультифакторные портфельные модели. Отчасти из-за проблемных моментов с матрицей БКГ был разработан ряд других портфельных подходов. Возможно, самым известным является матрица «Мак-Кинзи» (бизнес-индикатор GE), который заново определяет две оси матрицы роста/доли рынка как привлекательность рынка и сильные стороны бизнеса соответственно (подробнее смотри, например [10]). Кроме этого, данный инструмент позволяет пользователю определить ряд факторов для оценки каждого измерения. Его также называют матрицей стоп-сигнала, так как эта матрица изображается в цвете: три ячейки зеленого цвета, разрешающего движение (инвестировать/расти) (северо-западный угол), три – красного цвета, предписывающего остановиться (снимать урожай/выводить активы) (нижний правый угол), и еще три ячейки желтого цвета предполагают выбор/доходы (рис. 1.11, диагональ).

Данный подход концептуально более надежен, поскольку каждое из этих измерений содержит ряд атрибутов. Однако теперь нам нужно ответить на два вопроса:

- что определяет привлекательность отрасли;
- как мы можем оценить сильную сторону бизнеса?

Привлекательность отрасли. В соответствии с теорией экономики промышленных предприятий к структурным факторам, влияющим на привлекательность отрасли, относятся:

- темп роста рынка;
- концентрация заказчиков;
- интенсивность конкуренции;
- барьеры входа;
- размер рынка.

Сильная сторона бизнеса. На конкурентоспособность коммерческого подразделения влияют несколько факторов, в том числе:

- относительная доля рынка;
- доля рынка;
- дифференциация продукции;
- относительные затраты;
- компетенции.

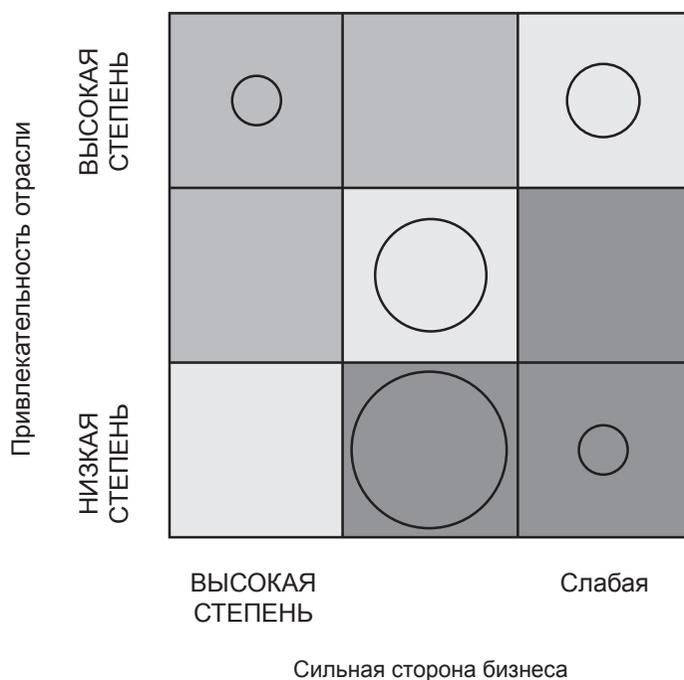


Рис. 1.11. Матрица бизнес-индикаторов

Для построения такой матрицы можно использовать и другие источники определения показателей, например, общие эмпирические исследования, такие как изучение влияния рыночной стратегии на прибыль (PIMS) [31]. Некоторые компании анализируют данные, полученные на основе своего собственного опыта, что также может служить источником информации.

Вспомогательные факторы по каждому измерению объединяются на шкале взвешивания и оценки, где производится идентификация соответствующего измерения, а затем его взвешивание с точки зрения его относительной важности с использованием шкалы постоянной суммы. Затем коммерческое подразделение оценивается по каждому из этих измерений, и для оси «Сильная сторона бизнеса» рассчитывается общая взвешенная оценка, как показано в табл. 1.2. Аналогичная процедура используется для оценки привлекательности рынка.

Мы можем внести в график все предприятия портфеля, как показано на рис. 1.12. Как и в случае с матрицей роста/доли рынка, предприятия обычно изображаются в виде кругов, пропорциональных их доходам. Рис. 1.12 приведен для примера и не связан с расчетами в табл. 1.2, которая включена только с целью проиллюстрировать метод подсчета баллов.

Расположение того или иного предприятия влияет на инвестиции в него, его цели, стиль управления и инициативы. Предприятия в верхних левых ячейках – это те, которые компания считает привлекательными потенциальными объектами для инвестиций. Перед такими предприятиями будут ставиться цели роста, что потребует, вероятно, предпринимательского стиля управления.

Таблица 1.2

Расчет сильной стороны бизнеса

Фактор	Вес $\sum = 1,0$	Оценка бизнеса (1–5)	Баллы
Доля рынка	0,15	4,0	0,60
Относительная доля рынка	0,15	4,5	0,675
Дифференциация	0,35	4,0	1,4
Расходы	0,15	2,0	0,30
Маржа	0,20	3,5	0,70
ИТОГО	1,0		3,675

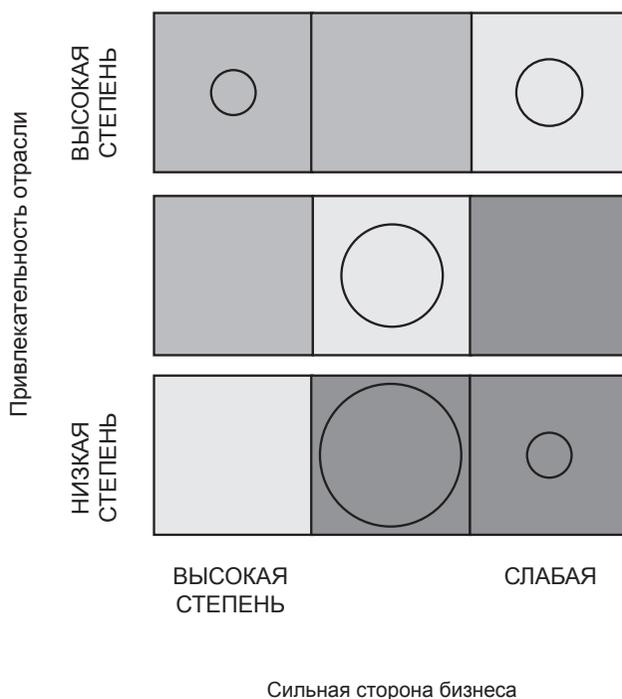


Рис. 1.12. Бизнес-портфель

Ценность создается ростом, и программы, реализуемые в этих предприятиях, будут ориентированы на рост, а не на текущую прибыльность.

Предприятия в нижних правых ячейках являются потенциальными кандидатами на вывод активов или, по крайней мере, на ограниченные инвестиции.

Цели будут ориентированы на движение денежных средств, для чего им понадобятся руководители, которые будут иметь превосходные навыки по сокращению расходов и «уплотнению» (оптимизации) активов для получения прибыли. Ценность здесь создается за счет сокращения расходов, а не за счет роста.

Таким образом, цели бизнеса, его стратегия, стиль управления и инициативы могут зависеть от положения предприятия на такой диаграмме портфеля. Более того, некоторые компании пошли еще дальше, классифицируя своих менеджеров на три категории, в зависимости от понимания предпочтительно-

го стиля работы этих людей: захватчики, зрители и гробовщики. Многие теоретики управления не согласятся с такой схемой, утверждая, что менеджеры должны быть способными адаптировать свой стиль работы к любым требованиям бизнеса.

Сравнение подходов с точки зрения роста/доли рынка и мультифакторного анализа портфеля. Чтобы определить, какой из двух описанных выше методов использовать для оценки портфеля компании, менеджменту следует рассмотреть несколько вопросов. Во-первых, это критерии, используемые для оценки различных предприятий. Основным преимуществом матрицы роста/доли рынка является число критериев и их более объективный характер. Способность менеджеров манипулировать отдельными исходными данными очень ограничена. Хотя практичные люди могут не соглашаться с прогнозами роста рынка, при наличии согласованного определения рынка оценка относительной доли рынка представляет собой лишь вопрос измерения. С другой стороны, ограниченное число критериев является также слабой стороной метода, поскольку рост и доля рынка могут быть плохими ориентирами для распределения ресурсов.

Напротив, число критериев в мультифакторной матрице может в разумных пределах варьироваться. Таким образом, данный подход может охватывать многие факторы, которые не учитываются в матрице роста/доли рынка, а потому он является более реалистичным. Тем не менее, специфические критерии, взвешивания и оценки – все это подлежит обсуждению. В результате, политические соображения и отношения между центрами влияния в организации могут привести к манипулированию исходными данными модели таким образом, чтобы стратегические бизнес-единицы попадали в «нужную» ячейку. Однако если смотреть в более позитивном ключе, то этот несколько спорный характер системы также проявляет расхождения во мнениях и часто приводит к здоровому диалогу. Лучше, чтобы эти мнения проявлялись, а не оставались скрытыми, так как после того, как они были озвучены, их можно открыто обсуждать и оценивать.

Матрицу роста/доли рынка легче реализовать и разъяснить. Высшее руководство может изобразить всю сложную, диверсифицированную организацию на одном листе бумаги. Такая матрица может использоваться для анализа траектории развития бизнеса во времени, для оценки клиентов и поставщиков и для проверки вероятных результатов реализации тех или иных стратегических альтернатив. Тем не менее, матрица роста/доли рынка полезна разве только для оценки текущих предприятий. Действительно, поскольку все

предлагаемые новые возможности (кроме приобретений) имеют по определению нулевые относительные доли рынка, то каждый новый бизнес такого рода будет являться точкой в правой части матрицы.

И наоборот, мультифакторная матрица полезна как для анализа инвестиционного потенциала текущего бизнеса, так и для оценки совершенно новых возможностей. Кроме того, мультифакторная матрица может отражать риски, которые в матрице роста/доли рынка не принимаются в расчет. Далее, ввиду проблемы с определением рынка мультифакторная структура лучше подходит для фрагментированных рынков. Наконец, ни одна из матриц не дает четкой оценки стоимости изменения рыночных позиций, а это означает, что использовать их при работе с динамикой рынка проблематично. Как бы то ни было, но мультифакторная система хотя бы подробно рассматривает укрепление сильных сторон бизнеса, которые необходимы для улучшения позиции.

Суть обоих подходов заключается, возможно, в том, что они являются помощниками, а не заменителями здравого стратегического мышления. И действительно, по мнению большинства исследователей, ценность подходов состоит не в конкретных числах и данных в той или иной матрице, а, скорее, в дискуссии, которая приводит к их формированию. В частности, при построении мультифакторной матрицы часто ведутся активные обсуждения того, какие критерии следует использовать, споры о взвешиваниях и оценках, и в ходе открытых дебатов менеджеры получают более глубокое понимание своих суждений.

Ключевым решением корпоративной стратегии является распределение ресурсов между подразделениями в рамках портфеля. Необходимо подчеркнуть, что коммерческие подразделения не являются идентичными; каждое из них сталкивается с конкретной конкурентной ситуацией, и, следовательно, все они должны рассматриваться в соответствии со своей ситуацией. Тем не менее, каждое из них является частью более крупного портфеля, и соображения корпоративного уровня вполне могут перевесить соображения бизнес-уровня.

Одним из элементов распределения ресурсов в высокотехнологичных компаниях является масштаб НИР, которые проводит каждое подразделение. Немецкая фирма *Henkel* служит примером следования принципу о том, что коммерческие подразделения не равны с точки зрения затрат на НИР.

Распределение ресурсов на практике – Henkel.

Общие расходы на НИР компании Henkel в 2013 г. были равны 415 млрд евро, что составило 2,6% от выручки. Распределение этих НИР между бизнес-сегментами является одним из ряда стратегических решений, которое

принимает руководство компании. Менеджеры высшего звена должны решить, куда будут вложены эти инвестиции в НИР, и решение будет зависеть от ряда факторов, таких как их видение компании и вероятная доходность НИР. Henkel видит будущее компании в сегменте адгезионных технологий, выделяя на этот сегмент 61% своих НИР, хотя на него приходится лишь 50% выручки [75].

Управление динамической областью деятельности компании. Развитие новых бизнес-подразделений имеет решающее значение для выживания компании. В стратегическом управлении установлено, что в долгосрочной перспективе компании могут изменить любой атрибут – технологию, культуру, объем продукции/размер рынка – и развить принципиально новые направления бизнеса. Многопрофильная компания включает в себя ряд бизнес-подразделений, и задача корпоративного управления заключается в создании организационного порядка и процессов, которые стимулируют непрерывное внедрение инноваций.

Большинство мировых компаний активно управляют своим бизнес-портфелем с течением времени. За период с 2010 по 2014 год компания *Unilever* продала 12 бизнес-подразделений и приобрела 13. Одни из них были небольшими по размеру, другие – нет. В 2011 году компания *Unilever* приобрела *Alberto Culver* – компанию из США, специализирующуюся на продуктах личной гигиены – за 3,7 млрд долл. наличными, а в 2014 году продала свои бизнес-направления *Ragu* и *Bertolli* в США за 2,15 млрд долл. наличными [117].

Эта необходимость управлять как настоящим, так и будущим была изучена М. Багаи, который рекомендует компаниям сформировать портфель коммерческих компаний с различными горизонтами роста, классифицируя стратегические бизнес-единицы по их степени зрелости [18]. Компании нужен непрерывный конвейер инициатив по созданию нового бизнеса, поскольку существующие бизнес-направления рано или поздно приходят в упадок. Организации набирают рост, становятся зрелыми и идут на спад; как только они становятся зрелыми, нам требуется ряд замен. На рис. 1.13 показан такой динамичный портфель.

Коммерческие подразделения с горизонтом *I* – это ключевые направления бизнеса компании, которые, как правило, являются зрелыми. Такие коммерческие подразделения генерируют наличные средства и создают навыки, которые обеспечивают ресурсы для роста ... это кассовые коровы компании. Способность этих стратегических бизнес-единиц генерировать денежные средства необходима для дальнейшего роста компании. Менеджеры должны

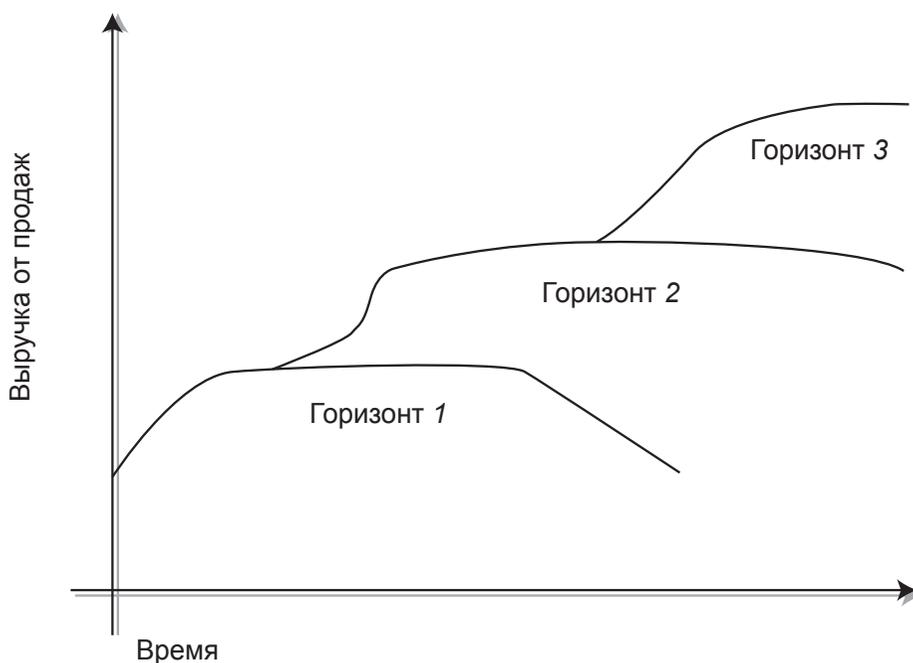


Рис. 1.13. Бизнес-портфель в динамике

задавать следующие вопросы: Зарабатывают ли эти коммерческие подразделения достаточно для того, чтобы позволить нам инвестировать в рост? Какие изменения могут повлиять на нашу структуру расходов? Проигрываем ли мы долю рынка конкурентам, прямым или косвенным? Могут ли заменители стать серьезной угрозой? Не меняются ли правила конкуренции, например, в связи с действиями правительства?

Коммерческие подразделения горизонта 2 являются развивающимися новыми предприятиями, находящимися на стадии ускорения роста. Они могут преобразовать корпорацию, но это, вероятно, потребует значительных инвестиций. Важными вопросами для корпоративных менеджеров являются следующие. Есть ли у нас новые коммерческие подразделения, способные создавать такую же экономическую ценность, как и нынешние? Растут ли они? Можем ли мы произвести необходимые инвестиции? Есть ли у нас предпринимательский талант управлять этими стратегическими бизнес-единицами?

Коммерческие подразделения горизонта 3 находятся в зачаточной стадии, но в них ведется реальная деятельность и производятся реальные инвестиции,

пусть небольшие. Это организации, которые обеспечат долгосрочное будущее компании. Таких коммерческих подразделений у компании не будет, пока высшее руководство не потратит время на обдумывание будущих возможностей для роста. Стремление менеджеров высшего звена добиваться краткосрочных результатов может быть таким, что это приведет к игнорированию долгосрочной перспективы. Коммерческие организации горизонта 3 требуют креативности и целеустремленности; для создания будущего необходим форсайт, а также ресурсы!

Модель М. Багаи означает, что компании должны постоянно вводить инновации в сфере бизнеса и развивать способность выявлять и использовать такие возможности. К соответствующим навыкам, необходимым для обеспечения роста, могут относиться навыки поглощения компаний, а также способность управлять рисками после слияния. Второстепенные способности могут быть переданы на аутсорсинг, но компания должна сохранить и развить ключевые компетенции, поскольку они определяют то, какую будущую ценность сможет создать эта компания.

Подразделения горизонта 3 необходимые самые разные структуры, стимулы и системы планирования. Такие развивающиеся коммерческие структуры могут предоставить новые возможности как сотрудникам, так и акционерам. Передача части акций, например, может стимулировать предпринимательское поведение, однако в этом случае возможны проблемы автономии и контроля. Многие компании также поощряют активную адаптацию: раннее развитие и запуск, наряду с активной обратной связью и обучением, с гибкостью к изменениям по мере необходимости.

В научных трудах поддерживается идея о том, что управленческие проблемы этих разных типов инноваций значительно различаются [116]. Многие компании либо не в состоянии оценить этот вопрос, либо не способны успешно провести необходимое разграничение подходов. Если менеджменту не удастся справиться с этими проблемами, то изначальный новатор может упустить коммерческое вознаграждение за свои инновации, – весьма трагичный результат! Пизано и Тис приводят многочисленные примеры новаторов, побежденных своими последователями, среди которых *EMI* (сканеры CAT), *Apple* (КПК Newton), *Netscape* (браузер), *Merck* (Zocor) и др. [102].

Поскольку большинство бизнес-инициатив не приведут к успеху, требуется значительное их число. Расходы на разработку могут быть слишком высокими или окружающая среда может измениться таким образом, что развитие больше не будет иметь смысла.

Разработка нового, безусловно, сопряжена с рисками, однако существует также весьма реальная опасность бездействия. Текущий бизнес может столкнуться с появлением заменителей или с оспариванием его позиции с тем результатом, что он перестанет создавать ценность и извлекать прибыль. Для конкурентных рынков характерно творческое разрушение, и это можно заметить во многих областях сбыта, как когда-то письма были вытеснены электронной почтой, пленки и ленты были заменены цифровым хранением данных, а чеки и наличные деньги – пластиковыми картами или мобильными телефонами.

Способность создавать непрерывный конвейер новых коммерческих подразделений, представляющих собой новые источники прибыли, отличает корпорации, которые продолжают расти. Эти образцовые игроки могут внедрять в свой ключевой бизнес инновации и в то же время создавать новые коммерческие направления. Создание непрерывного конвейера формирования бизнеса и управлением им является центральной задачей устойчивого роста. Однако, согласно М. Багаи, исключением являются компании, которые могут похвастаться своей системой производственных процессов. Показатели эффективности редко отражают горизонт роста каждого бизнес-сегмента, но если компания полагается на одну систему управления по всей своей организации, то она негласно исходит из того, что все ее организационные части имеют аналогичные потребности в управлении, а это очевидно нелепо.

Эта структура предполагает, что у компании имеется «лестница» постоянно раскрывающихся коммерческих организаций, которые требуют новых компетенций. Данные компетенции могут появиться как результат либо активной позиции компании – прогнозирования будущего и развития необходимых способностей, либо использования непредсказуемых возможностей, которые становятся доступными после развития этих новых компетенций.

На уровне коммерческого подразделения мы должны признавать, что каждое стратегическое подразделение должно управляться по-своему. Для каждого из них необходимо разработать стратегию и процессы, соответствующие его уникальным характеристикам. Корпоративная задача состоит в непрерывном обновлении своего портфеля коммерческих подразделений, что является постоянной задачей, требующей надлежащей упорядоченности. Инновации имеют цену – деньги, время и управленческие ресурсы, и компания должна перераспределять их с действующих стратегических бизнес-единиц и использовать для разработки нового. Если материнская компания слишком затягивает с разработкой новых направлений, то интересы акционеров попадают под угрозу.

§ 1.4. Управление рисками стратегических процессов

Нами в предыдущих работах подробно обосновывался тезис о том, что стратегический менеджмент есть процесс принятия стратегических решений в настоящем, но с расчетом на будущее, когда, согласно ожиданиям, выбранная стратегия принесет соответствующий доход (см. [9]). Поскольку будущее не известно и не может быть известно, то фактическая отдача от стратегии будет, вероятно, отличаться от ожидаемой на момент принятия решения. Стратегические решения принимаются в условиях риска и/или неопределенности. В быстро меняющемся мире степень неопределенности может быть очень высокой, однако принятие стратегических решений по своей природе требует некоторого времени. Сможет ли кто-нибудь спрогнозировать, каким будет ВВП России, или какие политические изменения произойдут в мире через 10 лет? Однако такие факторы могут повлиять на будущие доходы от стратегических решений, которые должны быть приняты сегодня.

Любая стратегия связана с риском. Здесь под риском мы подразумеваем неопределенность доходов, которые могут быть получены в результате этой стратегии. Фактические результаты стратегии могут отличаться от предполагаемых из-за таких факторов, как непредвиденные изменения среды или трудности с реализацией стратегии. Одна из задач стратегических менеджеров заключается в выборе стратегий с соответствующим уровнем риска, и некоторые данные указывают на то, что организации с высокой результативностью более предупредительны в отношении возможных кризисных ситуаций. В частности, у этих высокоэффективных организаций есть хорошо развитые системы готовности к кризису [33]. Стратегия с низким уровнем риска может состоять во вложении средств исключительно в государственные облигации, однако менеджеры такой компании не будут добавлять какой-либо ценности для акционеров, которые могут инвестировать в эти облигации самостоятельно.

При оценке стратегии необходимо учитывать ряд вопросов: вероятную доходность, уровень и профиль риска и временную стоимость денежных средств. Рассмотрим подробнее риск и доходность, а также роль стратегических менеджеров в управлении их соотношением. Разумеется, эти финансовые измерения представляют собой лишь два из множества критериев, которые могут использоваться для оценки стратегии.

Принимая к сведению риск действия, мы не должны игнорировать риск бездействия. Если менеджеры пытаются сохранить статус-кво, несмотря на происходящие в мире изменения, то такое ничегонеделание тоже может быть

очень рискованным. В этом состоит еще один классический парадокс стратегического управления. Если мы не предпримем никаких действий, то можем устареть – вероятность, которая растет со скоростью происходящих изменений. Как вариант, мы можем принять определенную стратегию, основанную на видении будущего. Эта точка зрения, вероятно, в лучшем случае будет лишь отчасти правильной, указывая на то, что существует риск не достижения стратегией планируемых результатов.

Тем не менее, мы считаем, что менеджеры должны проактивно внедрять изменения в компании, даже если изменения будут сопряжены с риском. Несмотря на попытки ускорить процесс, формирование и реализация стратегии по-прежнему требуют времени, и если компания не будет обладать некой конструктивной предусмотрительностью, то происходящие в мире события ее непременно опередят.

Анализ стратегий. Любую заданную стратегию можно проанализировать на основе двух характеристик:

- уровень риска этой стратегии;
- ожидаемая доходность от этой стратегии в пределах горизонта планирования.

Если мы проигнорируем другие характеристики стратегии и сосредоточимся на риске и доходности, то сможем визуализировать возможные отношения между риском и доходностью, как проиллюстрировано на рис. 1.14. Горизонтальная ось показывает требуемую или ожидаемую от стратегии доходность, которая рассчитывается как чистая приведенная ценность стратегии, дисконтированная на стоимость капитала компании. Вертикальная ось показывает степень риска стратегии. Здесь риск определяется как неустойчивость денежного потока в результате реализации стратегии, отражая сопряженную со стратегией неопределенность.

Стратегия покупки государственных облигаций будет иметь очень низкий риск, так как у нее не будет никакой неопределенности будущей доходности. Стратегия разработки новой технологии сопряжена с высоким риском. Если новая технология будет успешной, то результатом будет получение компанией крупных доходов. Если новая технология не будет успешной, то компания может потерять значительную сумму. И мы, конечно, не знаем, будет ли новая технология успешной.

Как видно из рис. 1.14, если стратегия считается чрезвычайно рискованной, то для компенсации высокого риска компания будет требовать от стратегии более высокой доходности. Однако риск и доходность являются



Рис. 1.14. Соотношение риска/прибыли в стратегии

независимыми характеристиками стратегии. Не все стратегии с высокой степенью риска обещают высокую доходность; вот почему для горизонтальной оси мы используем термин «ожидаемая доходность». В идеале мы должны стремиться к выработке стратегии с низким уровнем риска, но с обещанием высокой доходности; поиск таких стратегий представляет собой трудную задачу, стоящую перед стратегическим менеджментом. Все же, как показано на рис. 1.14, такие стратегии редки. И, конечно, нам следует избегать стратегий с низкой доходностью и высоким риском!

Менеджеры в той или иной степени контролируют уровень риска своих стратегий, хотя они должны признавать, что этот контроль является неполным. Соотношение между риском и доходностью зависит от ряда факторов. Теоретически выбор должен зависеть от склонности к риску акционеров; некоторые из них будут более чем другие заинтересованы в том, чтобы компания проводила рискованную стратегию. Однако точки зрения менеджеров и акционеров будут, скорее всего, различаться. Менеджеры могут идти на большие риски, поскольку это не угрожает их собственным деньгам, хотя

определенное воздействие также оказывают личностные ценности старших менеджеров компании и ее культура. Очевидно, что у разных менеджеров будет разная предрасположенность к риску. Некоторые из них не желают идти на риск, выбирая стратегии, которые, по их мнению, сопряжены с малой степенью риска, в то время как другие более склонны принимать рискованные стратегии.

Одним из наиболее действенных способов улучшения управления рисками является стимулирование непредвзятости руководителей для открытого рассмотрения рисков при выработке стратегии. Многие считают, что необходимо явным образом учитывать риск при оценке результативности с помощью анализа чувствительности. Однако для того, чтобы принять во внимание возможные риски, априори требуется творчество и воображение. Одним из наиболее эффективных способов сделать это является моделирование сценариев. Сценарии можно использовать для того, чтобы менеджмент мог смоделировать свои действия в ответ на непредсказуемые события и улучшить свое понимание того, какие могут быть основные факторы изменения доходности, то есть того, что должно быть предметом более пристального внимания [53].

Компания может также решить отложить реализацию стратегии, чтобы снизить риск. Столкнувшись с высокой неопределенностью, мы можем приобрести опционы. Если мы подождем, то со временем некоторая неопределенность может уменьшиться, и это, возможно, лучше, чем поспешно вкладывать большие объемы капитала. Многие фармацевтические компании выбрали данный подход, когда на горизонте планирования появилась сфера биотехнологий.

Упреждающее управление рисками – это наиболее предпочтительный подход, однако менеджеры также должны осознавать, что в современном обществе воспринимаемый риск так же важен, как и реальный. Улучшенная доступность информации, агрессивность глобальных медиаконцернов и, как следствие, повышение прозрачности деятельности компаний, – все это создает водоворот сил, влияющих на общественное мнение.

Социальные перемены и неопределенность, быстрые технологические изменения и отсутствие доверия к власти сформировали намного более требовательную среду для управления рисками. Правозащитные организации стали такими профессионалами в использовании Интернета и в отношениях со средствами массовой информации, что крупные глобальные компании, которые во многих случаях внесли огромный вклад в повышение уровня жизни во многих частях Земного шара, стали рассматриваться как злодейские, если не сказать, как само зло.

Принципиально важным условием успешного управления рисками является стабильная иерархия штатных должностей с неизменной структурой подотчетности, в которой определены специализированные роли и сферы ответственности сотрудников. Организационная модель для управления рисками стратегических процессов представляет собой вопрос высокой степени важности, так как данная модель задает направление развития корпоративной культуры [71].

Руководящие работники структурных подразделений должны взять на себя основную ответственность за эффективное осуществление процесса управления рисками в рамках соответствующих сфер ответственности за управление рисками стратегических процессов [115]. При этом сложность выявления, регулирования, контроля и управления рисками в пределах компании требует специализированных знаний, опыта и высокой профессиональной квалификации; следовательно, наиболее эффективным способом обеспечения непрерывности и стабильности управления рисками является возложение ответственности по контролю всего процесса управления рисками на сотрудников одного организационного подразделения [97]. В целях обеспечения реальных полномочий данная ответственность не должна ограничиваться правом совещательного голоса. Вместе с тем управление рисками стратегических процессов может быть сопряжено с определенными сложностями, вызванными культурными ограничениями [48], либо тем фактом, что основная роль требует специализированных знаний, опыта и определенного набора профессиональных компетенций [71].

Вместе с тем независимо от того, оказывается ли поддержка в осуществлении управления рисками стратегических процессов подразделением внутреннего аудита либо центральным структурным подразделением по управлению рисками, для достижения успеха принципиально важно, чтобы данные подразделения находились в непосредственной связи с руководством различных структурных подразделений. Посредством подобных связей подразделения обеспечиваются возможностью получить наилучшее представление о направлениях деятельности, развитие которых они поддерживают [115].

В научных работах некоторых авторов, а также в ряде источников [35, 45, 48, 108] присутствует одновременное упоминание двух наиболее важных факторов, оказывающих влияние на успешную реализацию концепции управления рисками стратегических процессов. Во-первых, перспективное планирование управления рисками происходит в непосредственной связи с планированием общей стратегии развития компании в целом; во-вторых, деятельность по

управлению рисками является неотъемлемой частью процессов коммерческой и производственной деятельности и согласуется с ними.

Очевидно, стратегия управления рисками должна разрабатываться в неразрывной связи с планированием общей стратегии развития, так как это служит залогом согласованности между стратегиями управления рисками, целями коммерческой деятельности компании и ее основными стратегиями развития. При отсутствии подобной взаимосвязи существует опасность того, что управление рисками превратится в еще одно тренировочное упражнение, как отмечает в своей работе [108], либо, как упомянуто в работе Р. Фунстон [58], риск будет трактоваться в качестве сугубо отрицательного явления, сдерживающего процесс динамического развития.

Во всех стратегических решениях и видах деятельности компании заложены неотъемлемые риски. Таким образом, важно объединить деятельность по управлению рисками с осуществлением процессов коммерческой и производственной деятельности, так как это обеспечивает возможность управления, наблюдения и контроля рисков в непосредственной близости к источнику возникновения последних [45, 48].

Каждому индивиду присуще свое понимание и видение рисков, возникающих в процессе коммерческой деятельности. По этой причине создание единой области знаний либо унифицированного языка, которые отвечали бы конкретным потребностям организации, является залогом эффективного управления рисками в пределах организации, так как это обеспечивает наиболее полное представление о рисках в пределах данной организации [35, 45, 48, 108].

Сложности при оценке многих рисков, объем и рамки деятельности по анализу рисков [83], а также недостаточное понимание руководителями принципа действия элементарных инструментов управления рисками [27, 130] рассматриваются некоторыми специалистами в качестве факторов, ограничивающих применение принципа управления рисками стратегических процессов. Вместе с тем некоторые авторы указывают на повышенное внимание к количественному анализу и недостаток качественных авторитетных мнений [55, 93], хотя количественные оценки в том или ином виде должны использоваться для подкрепления суждений специалистов.

Д. Баррезе и Н. Скордис [19], а также Д. Делоч [48] в своих работах отмечают, что концепции, предметные области и компетенции в сфере управления рисками должны составлять неотъемлемую часть курса профессиональной подготовки в организации. Более того, К. Блакер [24] подчеркивает, что практически ориентированная профессиональная подготовка и обучение явля-

ются ключевыми факторами, формирующими основу культуры управления рисками. Из этого следует, что процесс продвижения по пути формирования и реализации принципа управления рисками стратегических процессов должен поддерживаться посредством обучения на рабочем месте в рамках организации, а также индивидуального обучения. Вместе с тем в научных работах Д. Делоч [48], Л. Кауфиш [81], а также в материалах Комитета организаций – спонсоров комиссии Тредвея *COSO* [45] отмечается, что хорошо организованная и эффективная среда управление рисками стратегических процессов способствует формированию предпочтительных моделей поведения за счет применения соответствующих стимулов и мотиваций.

Десятилетие назад все основные риски были рисками, подлежащими страхованию. Хотя многие из них сохраняют свою важность, перечень основных причин для беспокойства пополнился многими другими факторами воздействия, такими как «неспособность изменяться», «репутационные потери» и «трудности в найме персонала». Однако Т. Дж. Андерсен обращает внимание на то, что список воспринимаемых основных факторов воздействия не совпадает на 100% с областями риска, формально рассматриваемыми крупными компаниями [16].

Некоторые ожидания относительно того, каким образом компании, акции которых зарегистрированы на фондовой бирже в Дании, должны осуществлять управление рисками, изложены в Рекомендациях по корпоративному управлению в Дании, где говорится следующее: «Эффективное управление рисками служит необходимым условием для того, чтобы Совет директоров мог справляться с задачами, входящими в сферу его ответственности, наилучшим образом. Поэтому Совету директоров важно обеспечить наличие подходящих систем управления рисками и, кроме того, гарантировать соответствие таких систем требованиям компании в любой момент времени».

В своей основе данные рекомендации предусматривают следующее:

- риски должны выявляться на постоянной основе;
- необходимо иметь в наличии эффективные системы управления рисками;
- необходимо поддерживать постоянную отчетность по вопросам деятельности, связанной с управлением рисками [23].

Анализ годовых отчетов крупных компаний Дании, акции которых зарегистрированы на фондовой бирже, указывает на то, что особое внимание уделяется отчетности по вопросам среды возникновения рисков компании. В конце 1990-х годов большинство компаний воздерживались от упоминания

валютных, процентных, кредитных рисков, а также рисков, связанных с переходом компьютеров на 2000 год. Немногие упоминали такие факторы воздействия, как реальные активы и объекты интеллектуальной собственности. К 2004 году данный перечень существенно расширился и включил в себя такие области риска, как [16]:

- деловая этика;
- изменения в законодательстве;
- действия конкурентов;
- соблюдение местного законодательства;
- договоры;
- валюта;
- ориентация на заказчиков;
- зависимость от заказчиков;
- пожелания заказчиков;
- вывод инвестиций;
- найми удержание сотрудников и руководителей;
- конъюнктура;
- внешние факторы;
- риски финансового рынка;
- заявление о перспективах развития;
- техника безопасности и охрана труда;
- процентная ставка;
- интеллектуальная собственность;
- зависимость от информационных технологий;
- правовые риски;
- риски ликвидности;
- рыночные риски;
- слияния и поглощения;
- реальные активы;
- разработка продукции;
- безопасность продукции;
- зависимость от поставщиков;
- налоги;
- и т.д.

Хотя данные области описываются довольно общими понятиями, они, тем не менее, указывают на то, что компании работают более системно и осознанно со средой возникновения риска [16].

В современном бизнес-сообществе наиболее распространенными (популярными) считаются четыре концепции управления рисками:

- управление рисками по принципу, наиболее подходящему для распространения в пределах всего предприятия в целом – стратегии объединения рисков и возможностей (EWRM) [48];
- стандарты управления рисками (FERMA) [51];
- концепции управления рисками предприятия (УПП – COSO 2) [46];
- управление рисками (AS/NZS 4360:2004) [17].

В целом данные концепции очень похожи по структуре, что иллюстрирует представленная ниже общая модель, состоящая из 6 этапов (рис. 1.15).

Как становится ясно при рассмотрении рис. 1.15, а также из приведенного ниже краткого описания данных 6 этапов, указанные выше четыре концепции могут считаться стандартными моделями принятия решений, разработанными в целях содействия органам (лицам), отвечающим за принятие решений, в процессе улучшения качества принимаемых стратегических, тактических и оперативных решений. Структура и содержание концепции фактически уравниваются с классическими моделями принятия эффективных решений, учитывая все основные элементы последних, относящиеся к постановке цели, выявлению проблемы, выработке альтернативных решений, оценке последствий, выбору, реализации, регулированию и контролю.

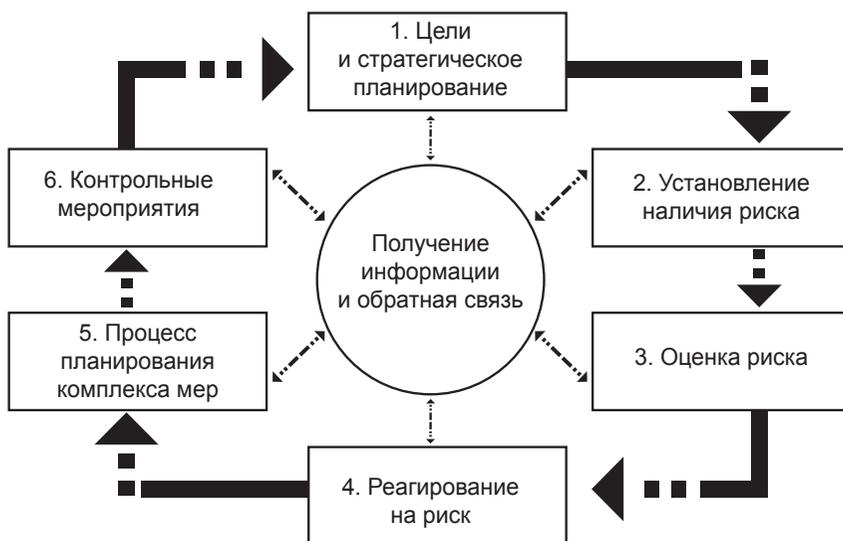


Рис. 1.15. Схема общей структуры четырех концепций, состоящей из 6 этапов [46]

Этап 1. Постановка цели.

Высшее руководство вырабатывает и принимает решения по постановке целей и построению стратегий деятельности организации, а также по управлению рисками в отношении корпоративной идеологии, программы и основных целей организации.

Этап 2. Установление наличия рисков.

Установление событий, которые могут оказывать влияние на достижение целей организации и эффективную реализацию стратегий деятельности последней. Источником событий могут быть действия, решения либо иные события, имеющие место в рамках деловой среды и условий осуществления деятельности внутри организации, либо за ее пределами. В данном случае применяются методы установления событий, такие как макроэкономический анализ, оценка эффективности деятельности производственного предприятия, анализ сценариев, анализ собственных ресурсов и анализ производительности.

Этап 3. Оценка риска.

Уровень неопределенности установленного события определяется при помощи классической модели оценки рисков, в рамках которой рассматривается вероятность возникновения каждого отдельно взятого события, а также связи такого события с возможным влиянием (последствием) на процесс достижения целей организации.

Этап 4. Реагирование на риск.

Осуществляется отбор событий, устанавливается очередность их обработки и определяются механизмы реагирования на риск. Механизмам реагирования обычно присваиваются обозначения, такие как предотвращение риска, снижение риска, делегирование полномочий по управлению риском либо допустимая степень риска.

Этап 5. Процесс планирования комплекса мер.

В отношении каждого выделенного риска разрабатывается и реализуется отдельный комплекс мер. Назначаются владельцы рисков.

Этап 6. Контрольные мероприятия.

Для каждого отдельно взятого комплекса мер разрабатываются контрольные мероприятия в целях обеспечения своевременного и надлежащего исполнения принятых механизмов реагирования на риски.

В рамках всех четырех концепций приводятся аргументы в пользу того факта, что процесс управления рисками не должен рассматриваться как последовательное единичное мероприятие. Деловая среда и условия осуществления коммерческой деятельности активно развиваются, вызывая новые виды

рисков, и соответствующие методы реагирования, регулирования и контроля, применяемые ранее, могут устаревать, оказаться неэффективными либо нецелесообразными. Таким образом, необходим эффективный механизм обратной связи, постоянного наблюдения и контроля в отношении рисков.

Д. В. Делоач утверждает, что «стратегия управления рисками должна быть согласована с иными стратегиями компании, независимо от того, выработаны ли они отдельно, либо совместно с действующими стратегиями осуществления коммерческой деятельности. В случае если стратегия управления рисками вырабатывается после разработки стратегии осуществления коммерческой деятельности (это происходит довольно часто, учитывая, что в рамках выработки стратегии осуществления коммерческой деятельности риск часто выбирается по наитию), последняя должна быть подтверждена и скорректирована после рассмотрения всех рисков в полном объеме... <...> Таким образом, стратегия осуществления коммерческой деятельности и стратегия управления рисками должны разрабатываться одновременно – по крайней мере, на высшем уровне – так, чтобы данные стратегии соотносились друг с другом» [48].

Однако анализ, проведенный П. Хеприксом и Т. Ухленфельдом [16] показал, что существующие системы управления рисками практически не дают рекомендации, как оценивать риски в процессе формирования стратегии. Практически оценка рисков на данном этапе стратегического менеджмента до сих пор происходит по наитию, то есть зависит от опыта, интуиции и таланта участников данного процесса.

П. Хеприксон и Т. Ухленфельд считают, что современные системы управления рисками, которые используются большинством западных компаний, ограничиваются определением, оценкой и управлением серьезными рисками для достижения уже поставленных целей и реализаций существующих стратегий. При этом качество (точнее эффективность) системы управления рисками будет повышаться тем больше, чем меньше будет горизонт принятия решений.

Вторая важная проблема при оценке рисков при реализации уже сформированной стратегии – процесс объединения рисков, под которым «понимается процесс, при котором установленные и выраженные в количественных показателях риски на разных уровнях организации объединяются в общую концепцию, устанавливаются наиболее важные риски и очередность их обработки, осуществляется отбор рисков, а соответствующая информация эффективно и надлежащим образом предоставляется непосредственно ключевым руково-

дителям высшего звена, ответственным за принятие решений в организации. Эффективное объединение, осуществленное надлежащим образом, представляет собой основной фактор, обеспечивающий практическую основу для принятия эффективных стратегических решений и эффективного распределения ресурсов. Таким образом, если основной интерес для специалистов-практиков состоит в управлении рисками, можно предположить, что современные концепции имеют непосредственное отношение к данному вопросу» [16].

Проблема имеет общий характер, но кажется наиболее существенной в контексте крупных организаций, ориентированных на международный уровень, работающих в различных областях коммерческой деятельности и расположенных в различных городах и государствах. Подобные организации сталкиваются с большим количеством сложностей, при которых культурные различия, различия в представлении взглядов и выражении мнений, разница в оценках могут привести к серьезным отличиям в рамках выработки основных направлений деятельности и непосредственно определения основных рисков и, следовательно, повлиять на процесс объединения. Подобные различия могут приводить к ошибкам при принятии решений в рамках стратегического процесса, а также в рамках принятия оперативно-тактических решений.

Крупные организации со сложной структурой представляют собой первоочередную цель для управления рисками предприятия. Таким образом, это весомый аргумент в пользу того факта, что при управлении рисками следует принимать в расчет деятельность по объединению рисков. Однако на практике ни одна из существующих систем управления рисками фактически не касается данного вопроса достаточно подробно (подробнее см. [16]).

В рамках обычного технико-экономического подхода управление рисками, как правило, связано с предотвращением убытков. В некоторых направлениях, очевидно, принимается тот факт, что риск может быть связан только с отрицательными результатами, например, согласно обоснованию, приведенному в стандартах FERMA в отношении области «безопасности»: «...только отрицательные последствия» [51].

При этом с появлением концепций, подходящих для распространения в пределах всего предприятия в целом, повышенное внимание стало уделяться двусторонним результатам, присущим природе риска. Концепция риска имеет тесную связь с неопределенностью, то есть неспособностью составления точного прогноза возникновения данных событий, а также их последствий. Понятие риска происходит от итальянского глагола «risicare», что означает «подвергаться опасности/быть под угрозой» либо «осмеливаться/решаться».

Обычное значение данного термина, таким образом, предполагает два возможных результата, – убыток или прибыль [22].

В рамках данного двустороннего контекста риск связан с неопределенностью относительно данного события либо действия, в результате которого организация может понести убытки либо получить прибыль. В контексте управления рисками риск, таким образом, можно определить как совокупность взаимосвязей факта возникновения данного события и последствий такого события. В рамках существующих концепций, распространенных на западных предприятиях (фирмах), чаще всего выделяется более широкое определение концепции риска. При этом особо подчеркивают, что деятельность по управлению рисками не должна ограничиваться предотвращением (или предупреждением) убытков, но одновременно должна концентрироваться на определении новых направлений коммерческой деятельности и роста организации, учитывая связь со стратегией, это, безусловно, имеет смысл.

В этом контексте нелишне вспомнить о разработке сценариев развития, которые по меткому выражению М. Портера, позволяют «в полной мере понять, как правильно строить стратегию с учетом фактора неопределенности» [8].

Процесс составления выявленных сценариев на основе предварительно оцененной частотности и серьезности позволяет ранжировать и отбирать наиболее значимые риски для дальнейшей работы с ними. Помимо интуитивной оценки важности, критерии выбора должны учитывать следующее:

- сценарии с самой высокой предварительно оцененной степенью воздействия в годовом выражении;
- сценарии, потенциально представляющие угрозу существованию компании;
- сценарии, требующие минимальных ресурсов для исправления положения дел.

По каждому из сценариев, отобранных для последующей оценки и анализа, необходимо определить план мероприятий. В плане мероприятий должны содержаться конкретные цели, и, по меньшей мере, должно быть разьяснено следующее:

- кто является «владельцем риска» и координирует усилия;
- какая работа по дальнейшему анализу и смягчению рисков должна быть инициирована;
- каковы сроки выполнения работ;
- какой результат должен быть достигнут;
- кто отслеживает ход выполнения работ? [16].

Литература к главе 1

1. Акофф Р. Планирование в больших экономических системах. М.: Советское радио, 1972.
2. Ансофф И. Стратегическое управление. М.: Экономика, 1989.
3. Грант Р.М. Современный стратегический анализ: пер с англ. 5-е изд. / под ред. В.Н. Фунтова. СПб.: Питер, 2011. 560 с.
4. Коллис Д.Дж., Монтгомери С.А. Корпоративная стратегия. Ресурсный подход: пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007.
5. Минцберг Г. Менеджмент: Природа и структура организаций / Пер. с англ. О.И. Медведь. М.: Альпина, 2011.
6. Петров А.Н. Теория планирования: первое приближение: Монография. СПб.: ИВЭСЭП, Знание, 2007.
7. Пирс П Дж., Робинсон Р. Стратегический менеджмент. 12-е изд. СПб.: Питер, 2013.
8. Портер М.Е. Конкурентное преимущество. М.: Альпина Бизнес, 2005.
9. Современный стратегический менеджмент : учебник для магистров / под ред. А.Н. Петрова. СПб. : Изд-во СПбГЭУ, 2018. 566 с.
10. Стратегический менеджмент: Учебник для вузов. 3-е изд. / Под ред. А.Н. Петрова. СПб.: Питер, 2012.
11. Томпсон-мл. А.А., Стрикленд III Д.Дж. Стратегический менеджмент. Концепции и ситуации для анализа. 12-е изд. М.: Вильямс, 2003.
12. Abrahamsson, B. and Brostrom, A. (1980) *The Rights of Labor*. Beverly Hills, CA: Sage.
13. Acemoglu, D., Johnson, S. and Robinson, J.A. (2001) “The colonial origins of comparative development: An empirical investigation”, *American Economic Review*, 91(5): 1369–1401.
14. Allen, W.T. (1998). “The Corporate Director’s Fiduciary Duty of Care and the Business Judgement Rule under U.S. Corporate Law. *Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research*. Eds. K. J. Hopt, E. Wymeersch and S. Prigge. Oxford, Clarendon Press.
15. Amsden, A. (2001) *The Rest: Challenges to the West from Late-Industrializing Economies*. Oxford: Oxford University Press.
16. Andersen Torben Juul, Ed. *Perspectives on Strategic Risk Management*. Frederiksberg. Copenhagen, DNK: Copenhagen Business School Press, 2006.
17. AS/NZS (2004). *Risk Management 4360:2000 (HB 436 Risk Management Guidelines Companion to AS/NZS 4360:2004)* – Текст доступен на интернет-сайте: www.standards.com.au

18. Baghai, M., Coley, S. and White, D. (1999). *The Alchemy of Growth*. London, Orion.
19. Barrese, J. and Scordis, N. (2003). *Corporate Risk Management*. *Review of Business*, 24 (3), 26–29.
20. Bendix, R. (1956) *Work and Authority in Industry: Ideologies of Management in the Course of Industrialisation*. Berkley: University of California Berkley.
21. Berle, A. J. and Means, G. (1968). *The Modern Corporation and Private Property*. New York, Harcourt Brace.
22. Bernstein, P. L. (1996). *Against the Gods. The Remarkable Story of Risk*, Wiley, New York.
23. Bjorkman, I. «Factors Influencing Processes of Radical Change in Organizational Belief Systems», *Scandinavian Journal of Management* (5, 4, 1989: 251–271).
24. Blacker, K. (2003). *People risk and organisational culture: a case study*. Henley Management College.
25. Blasco, M. and Zolner, M. (2010) “Corporate social responsibility in Mexico and France: Exploring the role of normative institutions”, *Business and Society*, 49(2): 216–251.
26. Boisot, M. H., (1995). ed. *Information Space: A Framework for Learning in Organizations. Institutions and Culture* (London: Routledge).
27. Bologna, J. (2003). *Focus on Risk Management*. *Internal Auditor*, 60 (4), 9.
28. Bower, J.L. (1970). *Managing the Resource Allocation Process: A Study of Planning and Investment* (Boston: Graduate School of Business administration, Harvard University).
29. Bowman, E.H. and Helfat, C.E. (2001). “Does corporate strategy matter?” *Strategic Management Journal* 22(1): 1–23.
30. Bruce, A., Skovoroda, R., Fattorusso, J. and Buck, T. (2007). “Executive bonus and firm performance in the UK”. *Long Range Planning* 40(3): 280–94.
31. Buzzell, R.D. and Gale, B.T. (1987). *The PIMS Principles*. New York, Free Press.
32. Capron, L. and Guillen, M. (2009). “National corporate governance institution and post-acquisition target reorganization”. *Strategic Management Journal* 30(8): 803–33.
33. Carmeli, A. and Schaubroeck, J. (2008). “Organizational crisis-preparedness: The importance of learning from failures”. *Long ange Planning* 41(2): 177–96.
34. Chandler, A.D. (1962). *Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise*. Cambridge, MA, MIT Press.

35. Chapman, C. (2001). *The Big Picture*. *Internal Auditor*, 58 (3), 30–37.
36. Charan, R. (1998). *Boards at Work: How Corporate Boards Create Competitive Advantage*. San Francisco, Jossey-Bass.
37. Charan, R. and Tichy, N.M. (1998) *Every Business is a Growth Business*, New York: Times Books/Random House.
38. Charkham, J. (1994) *Keeping Good Company: A Study of Corporate Governance in Five Countries*. Oxford: Oxford University Press.
39. Cioffi, J.W. (2000) “Governing globalization? The state, and structural change in corporate governance”, *Journal of Law and Society*, 27(4): 572–600.
40. Collins, J.C. (2009). *How the Mighty Fall: And Why Some Companies Never Give In*. London, Random House.
41. Collis, D., Young, D. and Goold, M. (2007). “The size, structure, and performance of corporate headquarters”. *Strategic Management Journal* 28(4).
42. Courtney, H., Kirkland, J. and Viguerie, P. (1997). “Strategy under uncertainty”. *Harvard Business Review* (November-December): 66–79.
43. Colvin, G. (2010). “Who’s to blame at BP?” *Fortune*. New York. 162: 60.
44. Combs, J. G., Ketchen, D. J., Perryman, A.A. and Donahue, M. S. (2007). “The moderating effect of CEO power on the board composition-firm performance relationship”. *Journal of Management Studies* 44(8): 1299–323.
45. COSO (2003). Комитет организаций-спонсоров Комиссии Тредвея (Committee of Sponsoring Organizations of Tradeway Commission). Концепции управления рисками предприятия (Enterprise Risk management Framework). – <http://www.erm.coso.org>
46. COSO (2004). Концепции управления рисками предприятия (Enterprise Risk Management – Integrated Framework). COSO (Комитет организаций-спонсоров Комиссии Тредвея (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) – www.cpa2biz.com
47. Davis, G.F. and Useem, M. (2002) “top management, company directors, and corporate control”, in A. Pettigrew, H. Thomas and R. Whittington (eds), *Handbook of Strategy and Management*. London: Sage. pp. 233–259.
48. Deloach, J. W. (2000). *Enterprise-Wide Risk Management: Strategies for Linking Risk and Opportunity*. Financial Times Prentice Hall. London.
49. Evans, P. (1995) *Embedded Autonomy: States and Industrial Transformation*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
50. Evans, P. and Rauch, R. (1999) “Bureaucracy and growth: A cross-national analysis of the effects of “Weberian” state structures on economic growth”, *American Sociological Review*, 64(5): 748–765.

51. FERMA. (2003). Стандарты управления рисками (A Management Standart). Федерация европейских ассоциаций по управлению рисками, Брюссель, Бельгия (Federation of European Risk Management Associations, Brussels, Belgium) – www.ferma-asso.org
52. Financial Reporting Council (2014, September). “The UK Corporate Governance Code”. From www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-2014.pdf, viewed 18 May, 2015.
53. Fitzroy, P., Hulbert, J.M. and O`Shannassy, T. (2016). Strategic management: the challenge of creating value. – 3rd edition.
54. Fligstein, N. and Choo, J. (2005) “Law and corporate governance”, Annual Review of Law and Social Science, 1: 61–84.
55. Focardi, S. and Jonas, C. (1998). Risk management: Framework, methods, and practice. Frank J, Fabozzi Associates, Pennsylvania, US.
56. Foster, R.N. (1986). Innovation: The Attackers Advantage. New York, Summit.
57. Foster, R.N. and Kaplan, S. (2001). Creative Destruction. New York, Doubleday.
58. Funston, R. (2003). Creating a Risk-intelligent Organization. Internal Auditor, 60 (2), 59–63.
59. Garrett, G. (1998a) Partisan Politics in the Global Economy. New York: Cambridge University Press.
60. Garrett, G. (1998b) “Global markets and national politics: Collision course or virtuous circle?”, International Organization, 52 (4): 787–824.
61. Goold, M., Campbell, A. and Alexander, M. (1994). Corporate Level Strategy. New York, Wiley.
62. Government Commission (2010, May 6). “German Corporate Governance Code”. from www.unodc.org/documents/treaties/UNCAC/WorkingGroups/workinggroup4/2012-August-27-29/Responses_NVs_2012/20120504_Germany_English_3.pdf, viewed 14 May, 2015.
63. Grade, D. (1999). “No more board games”. McKinsey Quarterly (3): 17–25.
64. Guillen, M.F. (1994) Models of management: Work, authority, and organization in a comparative perspective. University of Chicago Press.
65. Hall, P. and Soskice, D. (2003) “Varieties of capitalism and institutional complementarities”, Institutional Conflicts and Complementarities. Springer US, pp. 43–76.
66. Hambrick, D. C. and Jackson, E. M. (2000). “Outside directors with a stake: The linchpin in improving governance”. California Management Review 42(4): 108–27.

67. Hamel, G., and Prahalad, C. K. (1989). «Strategic Intent». *Harvard Business Review* (May-June): 63–76.
68. Hamilton, G.G. and Biggart, N.W. (1988) “Market, culture, and authority: A comparative analysis of management and organization in the Far East, *American Journal of Sociology*, 94 (Supplement): 52–94.
69. Hansmann, H. (1996) *The Ownership of Enterprise*. Cambridge, MA: Belknap.
70. Hansmann, H. and Kraakman, R. (2001) “The end of history for corporate law”, *Georgetown Law Journal*, 89: 439–468.
71. Haubenstock, M. (1999). Organizing a financial institution to deliver enterprise-wide risk management. *The Journal of Lending & Credit Risk Management*, 81 (6), 46–52.
72. Hayward, M. and Hambrick, D. (1997). “Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris”. *Administrative Quarterly* 42: 103–27.
73. Heidrick & Struggles (2014a, February 12). “European Corporate Governance Report 2014”. From www.heidrick.com/Knowledge-Center/Publication/European-Corporate-Governance-Report-2014-Towards-Dynamic-Governance, viewed 18 May, 2015.
74. Hendry, K.P., Kiel, G.C. and Nicholson, G. (2010). “How boards strategies: A strategy as practice view”. *Long Range Planning* 43(1): 33–56.
75. Henkel (2013). “Annual Report 2013”. From www.henkel.com/blob/19218/f81b91ae48acb133bc59ba0e31325987/data/2013-annual-report-en-com-lfnf.pdf, viewed 16 December, 2015.
76. Hicks, A.M. (1999) *Social Democracy and Welfare Capitalism: A Century of Income Security Politics*. Ithaca, NY: Cornell University Press.
77. Hilmer, F.G. (1998). *Strictly Boardroom*. Melbourne, Information Australia.
78. International Finance Corporation (2015). “A Guide to Corporate Governance Practices in the European Union”. From www.ifc.org/wps/wcm/connect/c44d6d0047b7597bb7d9f7299ede9589/CG_Practices_in_EU_Guide.pdf?MOD=AJPERES, viewed 19 May, 2015.
79. Jensen, M. (1990). “The Market for Corporate Control”. *The Modern Theory of Corporate Finance*. C. W. Smith, McGraw-Hill.
80. Judt, T. (2005) *Postwar: A History of Europe since 1945*. London: Heinemann.
81. Kayfish, L. (2001). ERM Advice from the Pioneers. *Risk Management*, 48 (10), 64.

82. Kiel, G. C. and Nicholson, G. (2003). *Boards That Work*. North Ryde, Australia, McGraw-Hill.
83. Kleffner, A. E., Lee, R. B. and McGannon, B. (2003). The Effect of Corporate Governance on the Use of Enterprise Risk Management: Evidence From Canada. *Risk Management & Insurance Review*, 6 (1), 53–73.
84. Kroll, M., Walters, B. and Le, S. (2007). “The impact of board composition and top management team ownership structure on post-IPO performance in young entrepreneurial firms”. *Academy of Management Journal* 50(5): 1198–216.
85. Kuhne, K. and Sadowski, D. (2011) *Scandalous co-determination, Corporate Governance and Business Ethics*. Netherlands: Springer, pp. 75–87.
86. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1998) “Law and finance”, *Journal of Political Economy*, 106(6): 1113–1155.
87. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. (1999) “Corporate ownership around the world”, *Journal of Finance*, 54(2): 471–517.
88. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. (2002) “Government ownership of banks”, *Journal of Finance* 57(1): 265–301.
89. Lawrence, P. and Lorsch, J. W. (1967). *Organizations and Environment*. Boston, MA, Harvard University Press.
90. Levine, R. (1997) “Financial development and economic growth: Views and agenda”, *Journal of Economic Literature*, 35(2): 688–726.
91. Logue, D., Jarvis, W.P., Clegg, S.R. and Hermens, A. (2015) “Translating models of organization: Can the Mittlestand move from Bavaria to Geelong?”, *Journal of Management and Organization*, 21(1): 17–36.
92. Maclean, M., Harvey, C. and Press, J. (2006) *Business Elites and Corporate Governance in France and the UK*. London: Palgrave Macmillan.
93. Martin, P. (2002). *Taming Uncertainty*. *The RMA Journal*, 85 (1), 58–59.
94. McLeod, K. and Stuckey, J. (2000). “MACS: The market-activated corporate strategy framework”. *McKinsey Quarterly* (3): 16–20.
95. Mintzberg, H. (1994). *The Rise and Fall of Strategic Planning*. NY, The Free Press.
96. Monks, R.A.G. and Minow, N. (2011). *Corporate Governance*. Hoboken, NJ, Wiley.
97. Nakada, P. and Tange, C. (2003). The Risk Management of War versus Decentralized Control. *The RMA Journal*, 85 (6), 30–31.
98. Normann, R. and Rhenman, E. (1975). *Formulation of Goals and Measurement of Effectiveness in the Public Administration*. Stockholm, SIAR.
99. OECD (1997) *OECD Jobs Report*. Paris: OECD.

100. Paine, L.S. (2003) *Value Shift: Why Companies Must Merge Social and Financial Imperatives to Achieve Superior Performance*. New York: McGraw-Hill.
101. Parker, H. (2002) “Covering the corporation”, in *Business: The Ultimate Resource*. Cambridge, MA: Perseus, pp. 239–240.
102. Pisano, G. P. and Teece, D. J. (2007). “How to capture value from innovation: Shaping intellectual property and industry architecture”. *California Management Review* 50(1): 278–96.
103. Rodrik, D. (ed.) (2003) *In Search of Prosperity: Analytic Narratives on Economic Growth*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
104. Roe, M.J. (2003) *Political determinants of corporate governance: Political context, corporate impact*. Oxford University Press on Demand.
105. Rumelt, R.P. (1977). *Diversity and Profitability*. Los Angeles, Managerial Studies Center, Graduate School of Management, University of California.
106. Servan-Schreiber, J. (1967) *The American Challenge*. New York: Scribner.
107. Silvia, S. (2013) *Holding the Shop Together: German Industrial Relations in the Postwar Era*. Ithaca: Cornell University Press.
108. Smiechewicz, W. (2001). *Case Study: Implementing Enterprise Risk Management*. *Bank Accounting & Finance*, 14 (4), 21–27.
109. Squire Paton Boggs (2015, March 24). “Compensation and Benefits – Global Insights”. From www.globalcompensationinsights.com/uk-executive-remuneration-resource-centre/, viewed 19 May, 2015.
110. Steiner, G.A. (1979). *Strategic Planning. What every Manager Mast Know*. New York, Free Press.
111. Stewart, R. Clegg, Jochen Schweitzer, Andrea Whittle and Christos Pitelis (2017) *Strategy. Theory and Practice 2nd Edition*. Los Angeles/London/New Delhi Singapore/Washington DC/Melbourne.
112. Stybel, L.J. and Peabody, M. (2005). “How should board directors evaluate themselves?” *MIT Sloan Management Review* 47(1): 67–72.
113. Thomas, R., Schrage, M., Bellin, J. and Marcotte, (2009). “How boards can be better – a manifesto”. *MIT Sloan Management Review* 50(2): 69–74.
114. Tichy, N.M. (1997) *The Leadership Engine: How Winning Companies Build Leaders at Every Level*. New York: Harper Business.
115. Truslow, D. K. (2003). *Operational Risk Management: It’s Everyone’s Job*. *The RMA Journal*, 85 (5), 34–37.
116. Tushman, M. L. and O’Reilly, C.A. (2004). “The ambidextrous organization”. *Harvard Business Review* (April): 74–83.

117. Unilever (2015). “Understanding Unilever”. From www.unilever.com/investorrelations/understanding_unilever/acquisitionsanddisposals/, viewed 15 February, 2015.
118. Van Veen, K. and Marsman, I. (2008). “How international are executive boards of European MNCs? Nationality diversity in 15 European countries”. *European Management Journal* 26(3): 188–98.
119. Verbeeten, F.H.M. and Boons, A. N. A. M. (2009) “Strategic priorities, performance measures and performance: an empirical analysis in Dutch firms”. *European Management Journal* 27(2): 113–28.
120. Viguerie, P., Smit, S. and Baghai, M. (2008). *The Granularity of Growth*. Hoboken, NJ, John Wiley & Sons.
121. Vitols, S. (2001) “Varieties of corporate governance: Comparing Germany and the UK”, in P. Hall and D. Soskice (eds), *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford: Oxford University Press, pp. 337–60.
122. Wade, R. (1990a) *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization*. Princeton University Press.
123. Wade, R. (1990b) “Financial regime change”, *New Left Review*, 53(5): 5–21.
124. Walker, I. and Paris, C. (2014, December 22). “Tesco faces fresh accounting investigation”. *Wall Street Journal*.
125. Weiss, L. (1998) *The Myth of the Powerless State*. Ithaca, NY: Cornell University Press.
126. Wenger, E. and Kaserer, C. (1998). “German Banks and Corporate Governance: A Critical View”. *Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research*. Eds. K. J. Hopt, E. Wymeersch and S. Prigge. Oxford, Clarendon Press.
127. Williamson, O.E. (1975). *Markets and Hierarchies: Analysis and Anti-trust Implications*. New York, The Free Press.
128. Williams, P. (2002, August 20). “Corporate conduct all above board”. *Australian Financial Review*: 60–61.
129. Wrigley, L. (1970). *Divisional Autonomy and Diversification*. Ph. D., Harvard University.
130. Yu, L. (2002). *Risk Management in Practice*. *MIT Sloan Management Review*, 44 (1), 9.

Глава 2

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ

Международная деловая среда становится все более нестабильной по мере того, как инновации продолжают стимулировать конкуренцию, политические изменения влияют на рыночные отношения, экономическая инфраструктура подвергается экологическим угрозам, а на финансовых рынках наблюдается небывалая неустойчивость. Конкуренция во всех отраслях характеризуется углублением специализации, повышением уровня сложности, ускорением и учащением изменений, что в совокупности свидетельствует о гиперконкурентных условиях, в которых коммерческое предприятие вынуждено принимать стратегические решения. В то же время общество сталкивается с системными экономическими и политическими рисками на взаимодействующих мировых рынках, в условиях глобальных климатических изменений, перед лицом угроз международного терроризма. Все это обуславливает востребованность эффективных практик в области стратегического управления рисками, позволяющих обращаться к данным явлениям как на уровне корпоративного управления, так и на общественно-политическом уровне.

Корпорация, осуществляющая свою деятельность на мировых рынках, подвержена множеству рисков и факторов внешнего влияния, которые не зависят от воли руководства, но одновременно открывают новые стратегические возможности. Таким образом, стратегическое управление рисками нацелено на устранение рисков, сопряженных с убытками, и на оптимизацию экономической отдачи от альтернативных деловых инициатив, реализуемых в условиях рыночной неопределенности. Это чрезвычайно трудная задача, требующая энергичных действий, и от ее решения в конечном счете зависит конкурентное преимущество в условиях глобальной конкуренции. Представляется довольно очевидным, что компетенции в сфере управления корпоративными рисками критически важны для ограничения негативных экономических эффектов рыночной волатильности и других факторов воздействия, в силу этого они способствуют экономическому росту на благо общества.

§ 2.1. Понятия рисков и их классификация

«Риск» и «неопределенность»

Риски затрагивают каждый аспект человеческой жизни: мы живем с ними каждый день и учимся управлять их влиянием на нашу жизнь. В большинстве случаев это делается бессистемно, на основе здравого смысла, имеющихся знаний и опыта, инстинктивно.

Понятие риска связано с понятиями «неопределенность» и «вероятность».

Неопределенности подвержена вся человеческая деятельность. Однако зачастую неопределенность может рассматриваться с точки зрения вероятности при условии того, что об этой неопределенности известно достаточно информации. Вероятность основана на наступлении того или иного события и, таким образом, должна влиять на результаты этого события. Такое влияние может быть определено исходя из причины и описания происшествия. Например, причина, описание и последствия могут быть проиллюстрированы следующим образом:

Если *«переходить дорогу не глядя»*, то это с большой степенью вероятности может привести к *«несчастному случаю»*.

На рис. 2.1 понятие «риск» проиллюстрировано с точки зрения неопределенности, вероятности, влияния и результата.

Если можно определить вероятность, причину и влияние происшествия, то и вероятностное распределение может быть рассчитано. Исходя из вероятностного распределения ряда возможностей могут быть определены шансы наступления риска, что снижает неопределенность, связанную с конкретным событием.

Часто в специальной литературе предлагается рассматривать неопределенность как пророчество, поскольку пророчество не основано ни на данных, ни на опыте. Однако предсказание обычно основано на данных или прошлом опыте и, как следствие, служит основой для потенциального риска.

Риск и неопределенность: базовые понятия и общие принципы. Как отмечено в работе К. Чапмана и С. Варда [10]: «Все проекты сопряжены с риском – проект с нулевым риском не стоит того, чтобы его реализовывать. Организации, обладающие лучшим пониманием характера этих рисков и способные более эффективно управлять ими, могут не только избежать непредвиденных катастрофических последствий, но и работать с ограниченной маржой и меньшей неопределенностью, высвобождая ресурсы для других нужд и используя

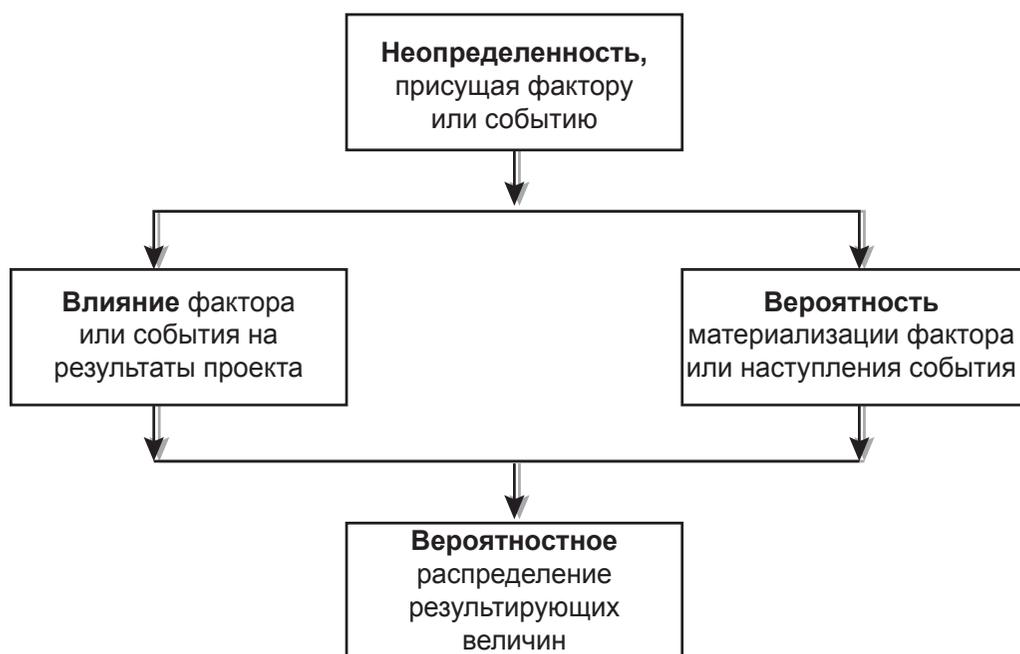


Рис. 2.1. Понятие риска [47]

возможности привлекательного инвестирования, которые в противном случае были бы отвергнуты как слишком рискованные».

Риск и неопределенность разграничиваются в работах Л. Биссея [9] и А. Мерретта и А. Сукиса [50] следующим образом: «Решение считается подверженным риску, если оно влечет за собой ряд возможных результатов и если известный спектр вероятных возможностей может быть увязан с результатом.

Неопределенность существует, когда есть более чем один возможный результат той или иной последовательности действий, но при этом вероятность наступления каждого из результатов неизвестна».

В современной деловой среде практически все решения принимаются исключительно исходя из их финансовых последствий. Руководителям предприятий нужно понимать и знать, оправдывает ли рентабельность проекта те риски, которые они на себя принимают, а также масштаб этих последствий (потерь) в случае материализации рисков. Инвесторам, с другой стороны, необходимы определенные показатели того, соответствует ли рентабельность

инвестиций минимальной для них норме рентабельности в случае полной подверженности инвестиций выявленным рискам. Как полагает Т. Мерна [49]: «Мы находимся в той уникальной точке рынка, где игроки начинают осознавать необходимость количественной оценки рисков и предоставления всем участникам сделки информации об этих проектах».

Таким образом, выявление рисков и их количественная оценка по отношению к норме рентабельности проекта – важная составляющая. Зная полный объем прибыли и/или убытка, руководители предприятий и инвесторы исходя из этого могут принимать решение о том, утверждать или отклонять инвестицию или проект.

Считается, что слово «риск» произошло от арабского слова *risq* или латинского слова *riscum* [39]. Арабское слово *risq* означает «нечто, посланное вам [Всевышним], из чего вы можете извлечь прибыль» и имеет положительные коннотации: «случайность», «благоприятный результат». Однако латинское слово *riscum* первоначально обозначало трудность, которую представляет для мореплавателя барьерный риф, и, очевидно, имеет как аналогичные, так и противоположные коннотации: «случайность», но «неблагоприятный случай».

Греческое слово, произошедшее от арабского *risq*, которое использовалось в XII веке, как представляется, было связано с вероятностью тех или иных результатов в целом и не имело ни положительных, ни отрицательных оттенков значения [39]. Современное французское слово *risque* имеет преимущественно негативные, но иногда и позитивные коннотации, как, например, в поговорке *qui ne risque rien n'a rien*, что означает «кто ничем не рискует, тот ничего не имеет»; в то же время в общепринятом употреблении в английском языке слово *risk* имеет четко выраженное негативное значение, как, например, в выражениях *run the risk* («идти на риск») или *at risk* («подвергаться риску»), означающих «быть подверженным опасности».

Слово *risk* появилось в английском языке в середине XVII века и произошло от французского *risque*. Во второй четверти XVIII века в операциях страхования стало появляться англиканизированное написание [22]. С течением времени и в общеупотребительной практике значение этого слова изменилось: вместо простого описания любого непреднамеренного или неожиданного результата – будь то положительного или отрицательного – того или иного решения или последовательности действий оно стало ассоциироваться с нежелательными результатами и вероятностью их наступления [73]. В тематической литературе более научного и специализированного характера

слово *risk* используется в значении «мера вероятности наступления того или иного результата», «масштаб результата» или и то, и другое. Предпринимался ряд попыток объединить идею масштаба и вероятности результата в одном определении. Для многих организаций «риск» – это слово из четырех букв, от которого они стараются себя изолировать.

В. Роэ [60] определяет риск как «потенциал наступления нежелательных негативных последствий события или деятельности», тогда как многие другие авторы определяют риск в качестве «меры вероятности и степени критичности негативных последствий». Н. Реселл [59] объясняет, что «риск – это шанс наступления негативного результата. Чтобы измерить риск, мы должны, соответственно, измерить как определяющие его компоненты, так и вероятность негативного исхода». Способ совмещения таких измерений Л. Гратт [26] описывает следующим образом: «Оценка риска обычно основывается на ожидаемом результате обусловленной вероятности наступления события, умноженном на последствия данного события при условии его наступления».

Отсюда следует, что в контексте, например, потенциальной катастрофы слово «риск» может использоваться либо как мера масштаба непреднамеренного результата (например, 2000 погибших), либо как вероятность его наступления, например 1 к 1000, либо даже как комбинация двух этих значений – статистическое ожидание двух смертей [73]. С течением времени слово «риск» обросло различными, иногда противоречащими друг другу, а в последнее время довольно сложными значениями. К сожалению, превалирующим не стало простое определение, тесно связанное со средневековой греческой интерпретацией – той, которая лишена каких-либо коннотаций, указывающих на благоприятный или неблагоприятный результат либо вероятность или масштаб события.

Модель, изображенная на рис. 2.2, подразумевает, что риск состоит из четырех основных параметров: вероятность наступления, степень критичности воздействия, подверженность изменению и степень независимости от других факторов риска. Без любой из этих составляющих ситуацию или событие нельзя в сущности рассматривать в качестве риска. Данную модель можно использовать для описания ситуаций или событий, связанных с риском, при моделировании инвестиций в рамках анализа рисков.

Использование модели риска помогает сократить зависимость от недостоверных суждений или интуитивных догадок. Данные для этой модели вводят люди, а их обработку осуществляет вычислительная система [22].



Рис. 2.2. Типовые параметры риска [4]

Различные модели служат в качестве подкрепления для нашей ненадежной интуиции. Можно выделить две следующие функции модели.

1. Она выдает ответ.
2. Она действует в качестве инструмента коммуникации, выявляя факторы, которые в противном случае не принимались бы во внимание.

Модели служат механизмом, с помощью которого информация о рисках может распространяться в рамках системы. Система управления рисками представляет собой модель, она служит средством выявления, классификации, анализа рисков и последующего реагирования на них.

Общепринятое определение риска как вероятности того, что нечто нежелательное произойдет в определенный момент времени, является концептуально простым, но трудным для применения. Оно не дает никаких указаний на общий контекст и на то, каким образом риски могут восприниматься. Большинство людей, думая о риске, имеют в виду три компонента: происходит что-то плохое; вероятность того, что это произойдет; последствия того, что это произойдет. Эти три компонента риска можно

использовать как основу структуры оценки риска. В работе Л. Каплана и Г. Геррика [38] предложена трехчастная схема учета рисков, которая включает в себя набор сценариев или аналогичных вариантов развития событий (происходит что-то плохое); вероятность их материализации (вероятность того, что произойдет что-то плохое); последующие меры, связанные с их материализацией.

Данная схема игнорирует вопрос об определении, поскольку оставляет за оценщиками риска возможность определять, что в действительности означает «нечто плохое», каковы сценарии или происшествия, способные привести к чему-то плохому, как измерять степень критичности результатов. Этапы определения и измерения риска включают в себя следующее.

1. Определение того, что означает «нечто плохое», посредством выявления находящихся под угрозой целей и ресурсов организации.
2. Выявление сценариев, материализация которых может представлять угрозу для ценных ресурсов.
3. Измерение степени критичности или масштаба воздействия.

Степень критичности или масштаб последствий измеряют с помощью функции ценности, которая служит общей закономерностью. Степень критичности может измеряться в общеупотребительных единицах измерения по всему спектру значений риска посредством преобразования воздействия в общеупотребительную единицу ценности. Это может быть безразмерная единица измерения, например вспомогательные функции, используемые в экономике и анализе принятия решений, или то или иное общеупотребительное экономическое понятие [40].

Проблема здесь заключается в выборе подходящей меры для измерения воздействия и в последующем определении формы функции последствий. Такая форма должна отображать риск для различных стейкхолдеров и иллюстрировать факторы воздействия на здоровье, безопасность и окружающую среду, а также другие активы.

Одной из реакций – по-прежнему на удивление распространенной – является стремление увернуться от риска и надеяться на лучшее. Другая реакция заключается в применении к конкретной проблеме экспертных суждений, опыта и чутья. Несмотря на это, решения об инвестировании значительных средств принимаются только на основе рассудочных суждений, с незначительной опорой на что-то еще без такой опоры.

Неопределенность. Выше риск и неопределенность рассматривались в соответствии с их разграничением, проводимом в работах Л. Биссея [9]

и А. Мерретта и А. Сукиса [50]. Однако такие авторы, как Дж. Вернон [72] и Д. Дьюкман [15], полагают, что понятия «риск» и «неопределенность» могут использоваться как взаимозаменяемые, но при этом обладают различными оттенками значения: риск обозначает статистически предсказуемые происшествия, а неопределенность – неизвестную и в принципе не поддающуюся прогнозированию вариативность.

М. Лифсон и Е. Шайфер [42] объединяют два эти понятия, давая следующее определение риска:

Неопределенность, связанная с оценками результатов.

Неопределенность используется для описания ситуации, когда наступлению того или иного события невозможно присвоить степень вероятности. Неопределенность обуславливает разрыв между хорошим решением и хорошим результатом. Разграничивающим фактором между риском и неопределенностью является то, что риск имеет количественно измеряемые атрибуты и место в расчете вероятностей, тогда как неопределенность их не имеет [20].

Как полагает П. Хэтланд [30], следующие утверждения разъясняют неопределенность:

- Риск подразумевает неопределенное явление.
- Неопределенное явление может подразумевать нечто желательное или нежелательное.
- Неопределенность и то, что она подразумевает, необходимо понимать, чтобы управлять ими надлежащим образом.

Согласно Н. Смиту [68], риски подразделяются на три категории: известные риски, известные неизвестные и неизвестные неизвестные.

Известные риски включают в себя незначительные изменения производительности и колебания в материальных затратах и неизбежно возникают в рамках строительных и производственных проектов. Как правило, они покрываются суммами на непредвиденные расходы, предусмотренными для покрытия дополнительных работ или задержек, обычно в форме дополнительной доли, предусмотренной в смете.

Известные неизвестные – это рисковые события, наступление которых предсказуемо или прогнозируемо в форме вероятности их наступления или известных вероятных последствий. Например, на воротах склада списанных автомобилей в одном из районов Нью-Йорка имеется следующая предупреждающая табличка: «Данное помещение охраняется ротвейлерами и доберманпинчерами трое суток в неделю. Угадайте, какие это сутки».

Потенциальный злоумышленник может сделать вывод на основе этой предупреждающей таблички, что вероятность встретиться с собаками и, возможно, быть растерзанным ими составляет $3/7$, а вероятность успеха – $4/7$. Таким образом, шанс не быть пойманным выше, однако, не располагая данными о соответствующих сутках, приходится гадать [47].

Неизвестные неизвестные – такие события, вероятность наступления и последствия которых не поддаются прогнозированию, даже самыми опытными практиками. Подобные события обычно рассматриваются как форс-мажор. Пример неизвестных неизвестных характерен для фармацевтической отрасли. На первом этапе процесса разработки лекарственного препарата побочные эффекты и их вероятность неизвестны, хотя известно, что все лекарственные препараты имеют побочные эффекты.

Принято говорить, что неопределенность существует в ситуациях, когда лица, принимающие решения, не обладают полнотой знаний, информации или понимания предполагаемого решения и его возможных последствий. Существуют два типа неопределенности: неопределенность, проистекающая из ситуации чистой случайности, известная как «естественная неопределенность»; неопределенность, проистекающая из проблемной ситуации, когда решение зависит от применяемого суждения, известная как «эпистемическая неопределенность».

Пример естественной неопределенности – появление препарата «Виагра». Хотя первоначально этот препарат разрабатывался для лечения ангины, в ходе клинических испытаний было выявлено, что препарат обладает побочным действием, которое может помочь в предотвращении синдрома половой дисфункции у мужчин.

Ситуации эпистемической неопределенности обычно возникают на начальных стадиях проекта. Явление эпистемической неопределенности в этом случае может быть вызвано целым рядом факторов, включая, например, следующие:

- отсутствие четкого структурирования проблемы;
- неспособность выявить альтернативные решения в той или иной ситуации;
- объем и качество доступной информации;
- футуристический характер процесса принятия решений;
- цели, на выполнение которых направлен процесс принятия решений;
- уровень доверия на этапе реализации решения, следующем после его принятия;

- количество времени, имеющегося в распоряжении;
- личные качества лиц, принимающих решения.

Многие из указанных выше факторов имеют место при осуществлении инвестиций в форме частной финансовой инициативы (англ. сокр. PFI), когда требуется оценка рисков для рассмотрения событий в течение длительного операционного периода, начиная с момента запуска проекта, в некоторых случаях, в течение 25 лет и более. В рамках процесса принятия решений В. Роз [60] разграничивает дескриптивную неопределенность и неопределенность измерений. Дескриптивная неопределенность представляет собой отсутствие информации, что препятствует выявлению всей полноты переменных, явным образом определяющих систему. В результате лицо, принимающее решения, не может в полной мере описать степени свободы системы, например выявление и структурирование проблемы, выявление решения, степень ясности при определении целей и ограничений.

Неопределенность измерений также представляет собой отсутствие информации; однако такая неопределенность имеет отношение к определению значений, присваиваемых каждой переменной в системе. Как следствие, лицо, принимающее решения, не может измерить или присвоить определенное значение переменным, составляющим систему, например, таким факторам, как качество информации, перспективность решений, вероятная эффективность их реализации.

Необходимость управлять неопределенностью является неотъемлемой для большинства проектов, требующих формального проектного управления. В работе К. Чапмана и С. Варда [10] рассматривается следующее иллюстративное определение такого проекта: «Усилия, в рамках которых человеческие, материальные и финансовые ресурсы организуются новым способом с целью выполнения уникального объема работ согласно конкретной спецификации в пределах ограничений по смете и срокам для достижения целостного, благоприятного изменения за счет обеспечения количественно и качественно измеряемых целей».

Данное определение акцентирует внимание на уникальном, связанном с изменениями характере проектов, на необходимости организовать различные ресурсы в условиях значимых ограничений и на центральной роли целей при определении проекта. Оно также подразумевает неотъемлемую неопределенность, которая требует внимания в качестве условия эффективного процесса управления проектом.

Корни этой неопределенности заслуживают более внимательного рассмотрения. Пристальное внимание к формальным процессам управления риском обычно мотивируется широкомасштабным использованием новых и неопробованных технологий при реализации крупных проектов, наряду с другими очевидными источниками значительного риска.

Широкое определение проектного риска включает в себя подразумеваемое или реальное существование значительной неопределенности относительно уровня достижимой эффективности выполнения проекта [10].

Неопределенность, приписываемая событию с высоким риском воздействия, представляет собой большее неизвестное, чем количественно измеренный риск, приписываемый тому же событию. Континуум риска-неопределенности, представлен на рис. 2.3.

Источники риска. Существует множество источников риска, которые необходимо учитывать организации перед принятием того или иного решения. Поэтому важно, чтобы эти источники риска были доступными для выявления, анализа и реагирования. Многие из источников риска, обобщенных в табл. 2.1, имеют место в разное время на различных этапах инвестиционного процесса. На корпоративном уровне могут присутствовать специфические риски, например политические, финансовые и правовые.

На стратегическом уровне риски, связанные с экономическими, природными и рыночными аспектами, могут нуждаться в оценке до момента утверждения проекта. Проектные риски могут быть специфическими для конкретного проекта, например, они могут быть связаны с техническими

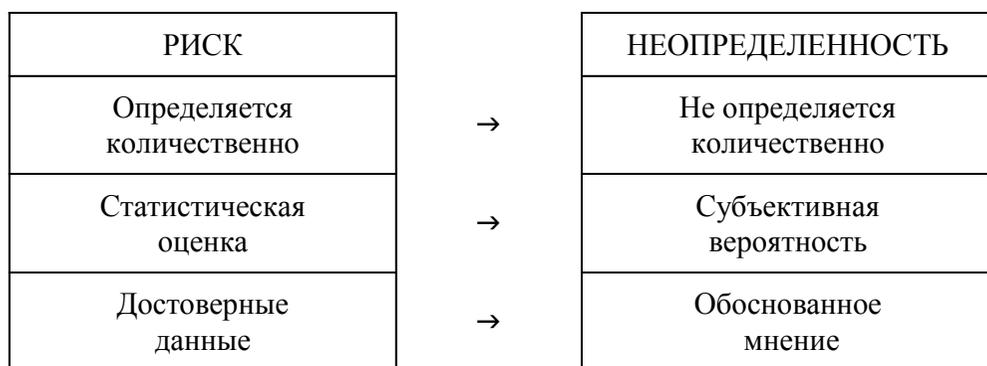


Рис. 2.3. Континуум «риск–неопределенность»

Типовые источники бизнес-рисков при реализации проектов [47]

Заголовок	Изменение или неопределенность ввиду или в результате следующего
Политические аспекты	Политика властей, общественное мнение, изменение в идеологии, догматы, законодательство, нарушение общественного порядка (война, терроризм, беспорядки)
Экологические аспекты	Ответственность за загрязнение почвы или выбросы вредных веществ в атмосферу, загрязнение (в том числе шумовое), разрешения, общественное мнение, внутренняя/корпоративная политика, законодательство в области охраны окружающей среды либо соответствующие нормативы или практика, требования к воздействию
Планирование	Требования для получения разрешений, политика и практика, землепользование, социально-экономическое воздействие, общественное мнение
Рыночные аспекты	Спрос (прогнозы), конкуренция, устаревание, удовлетворенность клиентов, мода
Экономические аспекты	Политики управления денежными средствами, налогообложение, инфляция в связи с ростом издержек производства, процентные ставки, валютные курсы
Финансовые аспекты	Банкротство, маржа, страхование, доля риска
Природные аспекты	Непредвиденные грунтовые условия, погода, землетрясения, пожары или взрывы, археологические находки
Проектные аспекты	Определение, стратегия осуществления закупок, требования к эффективности выполнения работ, стандарты, руководство, организация (зрелость, преданность, компетенции, опыт), планирование и контроль качества, программа, рабочая сила и ресурсы, коммуникация и культура
Технические аспекты	Соответствие конструкции техническим условиям, эксплуатационная эффективность, надежность
Нормативно-правовые аспекты	Изменения, вносимые регулятором
Человеческий фактор	Ошибки, некомпетентность, незнание, утомляемость, коммуникативные навыки, культура, работа в темноте или в ночное время
Криминальные аспекты	Отсутствие безопасности, вандализм, воровство, мошенничество, коррупция
Безопасность	Нормативно-правовое регулирование (напр., совместное принятие решений, охрана труда и техника безопасности), вредные вещества (контроль за материалами, опасными для здоровья), столкновения, аварии, наводнения, пожары и взрывы
Правовые аспекты	Аспекты, связанные с изменениями в законодательстве Великобритании и директивах ЕС

Примечание. Приведенный выше перечень является расширенным, но неполным.

асpekтами, охраной труда и техникой безопасности, эксплуатационными характеристиками и качеством. При этом на проектном уровне руководитель проекта должен удостовериться в том, что риски, связанные с корпоративными и стратегическими функциями, полностью оценены и управляемы. Во многих деловых ситуациях риски, первоначально оцененные на корпоративном и стратегическом уровнях, нуждаются в повторной оценке по мере реализации проекта, поскольку риски могут отразиться на ходе работ.

Источником риска может служить любой фактор, способный повлиять на эффективность реализации проекта или ведения коммерческой деятельности, и риски возрастают, если такое влияние является одновременно неопределенным и значительным с точки зрения воздействия на проект или коммерческую деятельность.

Отсюда следует, что определение целей проекта и критериев эффективности имеет фундаментальное влияние на уровне проектных рисков. Установление жестких целевых показателей по смете и срокам при недостаточности ресурсов по определению делает проект более рискованным с точки зрения сметы и сроков, поскольку достижение целей подвержено большей неопределенности, если цели являются жесткими. И наоборот, установление нестрогих требований к срокам или качеству предусматривает низкие риски с точки зрения сроков или качества.

Однако неподходящие цели сами по себе являются источником риска, и непризнание необходимости в минимальном уровне эффективности согласно определенным критериям автоматически порождает риск по соответствующим направлениям. Если, например, корпоративная структура устанавливает недостижимые цели для СБЕ, то велика вероятность того, что от этого будут страдать проекты, реализуемые последней, ввиду риска, связанного с достижением таких целей.

П. Моррис и Г. Хоу [51] указывают на важность установления четких целей и критериев результативности, отражающих требования различных сторон, включая заинтересованные стороны, которые не всегда признаются в качестве игроков (например, контрольно-надзорные органы). Следует учитывать различные цели в рамках проектов, реализуемых участвующими и заинтересованными сторонами, а также взаимозависимости между различными целями. Стратегии управления рисками нельзя рассматривать в отрыве от стратегий управления проектными целями или их достижения.

Какими бы ни были лежащие в основе цели в области эффективности, сосредоточение внимания на успешности проекта и на неопределенности отно-

сительно ее достижения ведет к определению риска как «угрозы для успеха». Если успешность проекта измеряется исключительно как фактические затраты относительно определенной цели или обязательства, то риск может быть определен в качестве угрозы для успешности проекта, которую несет данный план с точки зрения размера возможного превышения сметы и его вероятности. Это можно назвать «интенсивностью угрозы» [10].

С этой точки зрения, естественно рассматривать управление рисками в сущности как устранение или сокращение возможности невыполнения целевых показателей. Такой подход неудачен, поскольку он ведет к очень ограниченному пониманию проектных рисков. Зачастую не менее важно понимать положительную сторону неопределенности, которая может представлять собой не угрозы, а возможности.

При определенных обстоятельствах возможности могут быть также очень важны с точки зрения поддержания морального духа коллектива. Высокий моральный дух имеет такое же ключевое значение для эффективного управления рисками, как и для управления коллективом в целом. Если проектная команда оказывается поглощена одними лишь угрозами, то вытекающие отсюда пессимистичные настроения способны погубить проект. Систематическое исследование возможностей и готовность руководства реагировать на такие возможности, выявленные на всех уровнях работниками (чья вовлеченность может выходить далеко за пределы сферы ответственности исследователя), может служить основой систематического укрепления морального духа.

В более широком смысле важно понимать, что проектные риски по своему характеру являются очень сложными сущностями, что влечет за собой важные поведенческие выводы. Чрезмерно упрощенные определения, например: «риск – это вероятность наступления рискового события, связанного с несением убытков, умноженная на степень его воздействия», могут иметь ценность при определенных обстоятельствах. Однако при этом важно осознавать всю сложность и многоаспектность процесса управления проектными рисками, если имеет место стремление к реальным достижениям при управлении рисками на любом уровне организации.

Типовые риски

Рассмотрим наиболее часто обсуждаемые в литературе по риск-менеджменту типы рисков.

Проектные риски. Риски и неопределенность неотъемлемо присущи всем проектам. Инвесторы, осуществляющие капиталовложения в проекты или коммерческие активы, подвержены рискам на всем протяжении жизненного цикла проекта. Так, например, подверженность строительного проекта рискам пропорциональна величине как текущих, так и предполагаемых капиталовложений. В целом, период после утверждения проекта вплоть до момента завершения строительства связан с быстрым и интенсивным расходом средств (тратой наличных) инвесторами, как правило, в условиях неопределенности. Как следствие, данный этап инвестиционного процесса особенно чувствителен к рискам. На последующем, эксплуатационном, этапе имеют место риски, связанные с получением дохода и операционными затратами. Таким образом, наиболее восприимчивы к риску следующие два этапа:

1. Этап практической реализации (вплоть до завершения) – в отношении рисков, связанных со строительством.

2. Этап эксплуатации (после завершения практической реализации) – в отношении операционных рисков, при этом степень восприимчивости к рискам наиболее высока в первые несколько лет эксплуатации.

Наиболее серьезные риски, воздействующие на проекты, обобщены в работе П. Томпсона и Дж. Перри [70] с точки зрения управления проектами следующим образом:

- выход за пределы сметы;
- несоблюдение требуемых сроков окончания работ;
- несоблюдение требований к качеству и функциональным характеристикам.

Многие специалисты, на практике занимающиеся управлением проектами, указывают следующие факторы, влияющие на риски, связанные с осуществлением проектов:

- объем проекта;
- технологическая зрелость (применение передовых методов, технологий, материалов);
- структурная сложность проекта.

Фактически, чем крупнее проект, тем более велики риски. Увеличение масштаба обычно означает повышение сложности, в том числе, сложности администрирования, коммуникации руководства с участниками и т. д., например: неточные прогнозы, несвоевременные поставки (цепь поставок), выход оборудования из строя и т. п.

На рис. 2.4 изображен временной график финансовых рисков. График финансовых рисков достигает максимума в точке, когда проект близок к завершению и обслуживание задолженности находится на самом высоком уровне. В течение жизненного цикла проекта, по мере смены одного его этапа другим, когда проект начинает приносить регулярный доход, подверженность финансовым рискам ощутимо сокращается.

Риски, оказывающие влияние на проекты, также можно подразделить на глобальные и элементные.

Глобальные риски. Глобальные риски обусловлены источниками, которые являются внешними по отношению к проектной среде, и хотя обычно они предсказуемы, их воздействие на результат не всегда поддается контролю в рамках элементов проекта. К четырем основным глобальным рискам относят политические, правовые, коммерческие и экологические риски [47]. Данные типы рисков обычно рассматриваются в качестве рисков, не поддающихся контролю, поскольку корпоративная структура не может контролировать такие риски даже в случае высокой вероятности их наступления. Как правило, работа с такими рисками осуществляется на уровне корпорации, и от характера этих рисков обычно зависит, будет ли утвержден проект.

Элементные риски. Элементные риски обусловлены источниками в пределах проектной среды и обычно поддаются контролю в рамках элементов проекта. К четырем основным элементным рискам относят строительные

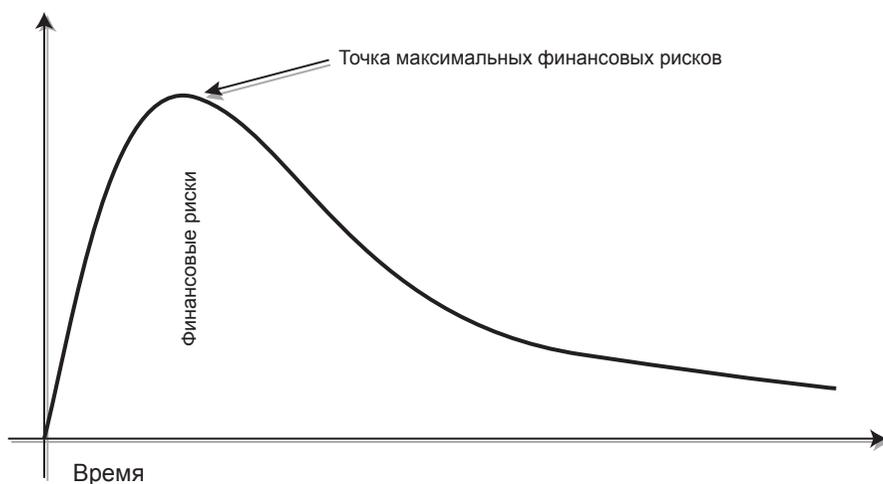


Рис. 2.4. Временной график финансовых рисков

(производственные), эксплуатационные, финансовые риски, а также риски, связанные с получением доходов [47]. Данные виды рисков обычно рассматриваются как поддающиеся контролю; они, как правило, соотносятся с различными этапами проекта и оцениваются, в основном, на проектном уровне.

Комплексные риски. Многие организации выработали механизмы управления рисками для работы с очевидными и страхуемыми рисками, связанными с реализацией проектов. В большинстве случаев выявление рисков, их анализ и реагирование на них рассматриваются в качестве важнейших элементов с точки зрения удовлетворения клиентов и других заинтересованных сторон, вовлеченных в проект.

Однако существуют риски, связанные с нематериальными активами, например такими, как доля рынка, репутация, ценность, технологии, интеллектуальная собственность (обычно это данные, патенты и авторские права), изменения в стратегии (методах), восприятие акционерами, безопасность компании, качество продукции. Все эти факторы чрезвычайно важны для организаций, осуществляющих управление рядом проектов или коммерческих активов [13].

Комплексное управление рисками – процесс, посредством которого организация вначале выявляет и количественно оценивает все угрозы для достижения своих целей, а затем управляет этими угрозами либо в рамках существующей структуры управления, либо путем ее адаптации. Комплексное управление рисками нацелено на множество элементов и призвано смягчить многие из опасений акционеров.

Статические риски. Данные риски имеют отношение только к потенциальным потерям в тех случаях, когда люди озабочены минимизацией потерь путем предотвращения рисков [22]. Характерным примером может служить риск потери рынков для определенного продукта или бренда вследствие отказа принять риски, связанные с выводом новых продуктов или товаров на эти рынки. Многие авторитетные организации пытаются смягчить данный риск путем создания совместных предприятий с более динамичными компаниями, обычно из стран с бурно развивающейся экономикой.

Динамические риски. Данные риски связаны с максимизацией возможностей. Динамические риски означают, что будут иметь место как потенциальные выгоды, так и потенциальные потери. Динамические риски подразумевают риск потерять нечто определенное взамен на приобретение чего-то неопределенного. Каждое управленческое решение несет в себе элемент динамического риска и подчиняется только практическим правилам принятия рисков. В ходе

проекта убытки и выгоды, проистекающие из рисков, поддаются выявлению взаимосвязанностей и сопоставлению [22].

Неотъемлемые риски. Метод работы с рисками зависит от характера коммерческой деятельности и от способа внутренней организации такой деятельности. Например, энергетические компании занимаются деятельностью, которой неотъемлемо присущи риски – постоянно имеют место угрозы пожара или взрыва, как и риск причинения ущерба окружающей среде. Финансовые институты, напротив, в силу характера своей деятельности в меньшей степени подвержены риску пожара или взрыва по сравнению с нефтяной компанией, но они подвержены другим видам рисков. Однако уровень внимания, уделяемого управлению рисками в той или иной отрасли так же важен, как и фактический риск, неотъемлемо присущий операционной деятельности, которая с необходимостью должна осуществляться в конкретной отрасли.

Риски, обусловленные нештатными ситуациями. Такой риск имеет место, когда организация подвергается прямому влиянию события в сфере, находящейся вне ее непосредственного контроля, от которой она при этом находится в зависимости (например, ненадежные поставщики) [33]. Обычно для покрытия расходов, возникающих в случае реализации таких рисков, отводится определенная доля от общей стоимости проекта.

Проблема с выделением суммы на покрытие расходов, связанных с нештатными ситуациями, возникает в том случае, когда такая сумма выделяется на каждого поставщика независимо от того, считается ли поставка рискованной или нет.

На рис. 2.5 показано, как организации, участвующие в тендере, просто применяют поправку в размере 10% на случай наступления рисков, связанных с нештатными ситуациями. Однако организации могут уступить конкурентам, которые оценивают риски, связанные с поставками, по каждому отдельному поставщику. В приведенном выше примере неудивительно, что тендер выиграла конкурсная заявка 4.

Согласно рекомендации А. Ниссейна [32], все конкурсные заявки должны сопровождаться конвертом с оценкой рисков, чтобы клиенты могли оценить риски, выявленные каждым участником тендера для определения потенциальных дополнительных расходов или экономии. Конверт с оценкой рисков составляется с учетом следующего:

- анализ каждого риска на основе вероятности его наступления;
- анализ каждого риска на предмет его воздействия на проект в случае его фактического наступления;

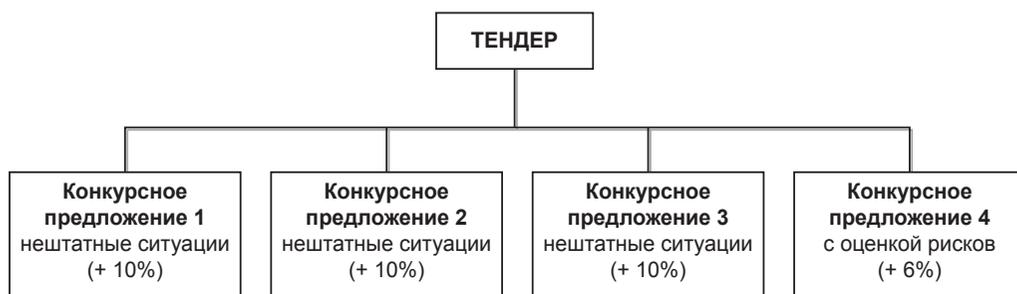


Рис. 2.5. Эффективная тендерная процедура

- определение степени приоритетности каждого риска, исходя из его совокупной важности;
- перечень профилактических мер по сокращению вероятности наступления рисков;
- перечень возможных мер по сокращению воздействия в случае наступления рисков.

Конверт с оценкой рисков может использоваться клиентами для выявления пессимистичных сценариев и содействия в составлении реалистичной сметы. Расходы на управление каждым риском, выявленным участниками тендера, могут сравниваться клиентом аналогично другим пунктам конкурсного предложения, таким как стоимость бетона, опалубки, земляных работ и т. п. Как полагает А. Ниссейн [32], конверт с оценкой рисков должен представлять собой важную составляющую процесса присуждения контракта по результатам тендера.

Риски, связанные с заказчиками. Зависимость от одного клиента служит источником уязвимости, потому что этот клиент может закрыть свой бизнес или стать объектом поглощения со стороны соперника. Управление данным риском осуществляется путем создания более обширной базы заказчиков [33].

Фискальные/нормативные риски. Только отслеживая потенциальные изменения в деловой среде, предприятие может рассчитывать на то, что оно сможет управлять указанными рисками. Среди недавних примеров в Великобритании – премии женщинам, испытывающим дискриминацию в вооруженных силах, страхование хронической травмы от повторяющегося напряжения, налог на непредвиденную прибыль в исключительные годы [33].

Риски, связанные с материально-техническим снабжением. Риски, связанные с материально-техническим снабжением, являются критически важной составляющей современных коммерческих реалий; однако недавно данная тема получила широкое освещение в работах ведущих ученых и теоретиков в области менеджмента. Сейчас многие предприятия разрабатывают и внедряют новые системы измерения показателей результативности и сталкиваются с особыми трудностями при определении единиц измерения некоторых ключевых элементов материально-технического снабжения, которые в настоящее время считаются стратегическими, однако в прошлом не подвергались серьезному анализу и измерению. Сфера коммерческих рисков служит ярким примером подобных трудностей. В прошлом эффективное управление рисками называлось в ряду ключевых факторов, обеспечиваемых эффективным материально-техническим снабжением в контексте предприятия, но при этом оно рассматривалось преимущественно в негативном ключе; акцент делался на том, чтобы обеспечить соблюдение поставщиками минимальных стандартов во избежание нарушения договора. Проблемы, которые в настоящее время исследуются передовыми специалистами-практиками в сфере риск-менеджмента, являются гораздо более широкими и, возможно, корректнее описываются таким термином, как «управление неопределенностью» [33].

Репутационные риски/риски, связанные с ущербом репутации. Это не самостоятельные риски, а, скорее, последствия других рисков, таких как мошенничество, снос здания, ненадлежащее реагирование на жалобы, неуважительное отношение к другим. Основной ущерб наносится именно вследствие отсутствия контроля, а не события как такового. Компания может выйти из посткризисной ситуации достойно при условии правильной коммуникации со СМИ [33].

Организационные риски. Неудовлетворительная инфраструктура может привести к слабому контролю и неправильной коммуникации, что чревато целым рядом последствий для бизнеса. Хорошо отлаженная коммуникация служит залогом эффективного управления рисками. Это возможно лишь при условии, что члены рабочих групп и сотрудники отделов полностью осведомлены о сферах своей ответственности и структуре подотчетности, особенно между различными организационными уровнями.

Интерпретационные риски. Данные риски имеют место, когда эффективная коммуникация между руководством и персоналом организации оказывается невозможной из-за использования профессионального языка (жаргона). Строители, ученые, химики, банковские работники – все используют

собственную терминологию, но, пожалуй, труднее всего понять специалистов по страхованию, которые пользуются общеупотребительными словами в узкоспециальных значениях. Даже одни и те же слова в контексте одной и той же профессии могут иметь разные значения, например в Великобритании и США.

Риски, связанные с информационными технологиями. В настоящее время отрасль информационных технологий является одной из наиболее стремительно развивающихся. В отрасль ИТ продолжают поступать огромные инвестиции. Вследствие давления, вызванного необходимостью сохранять конкурентные преимущества в динамичной деловой среде, успех организации зависит от эффективной разработки и внедрения информационно-технологических проектов, которые, тем не менее, демонстрируют высокий процент неудач [17].

Разработка информационного программного обеспечения (ИПО) – ключевой фактор, который следует принимать во внимание. Ряд рисков, связанных с программным обеспечением, перечисляется в работе Н. Смита [67]. Такие риски включают в себя следующее: персональные недоработки, невыполнимые графики и сметы, разработка неправильного функционала, плохой пользовательский интерфейс, непрерывный поток изменений в требованиях, недоработки в компонентах, поставляемых третьими лицами, недоработки при выполнении задач, за которые отвечают третьи лица, неудовлетворительные показатели результативности, непродуманные технические характеристики. В дополнение к этому, в работе Д. Джанга и К. Клейна [35] оценивается степень проектных рисков исходя из масштаба проекта, технологического опыта, промышленного применения и уровня сложности.

Регулярно выявляются следующие риски, связанные с программным обеспечением:

- объем проекта;
- нечеткие, неправильно понимаемые цели;
- недостаточная вовлеченность руководителей старшего звена;
- неспособность заручиться участием пользователей;
- нереалистичный план-график;
- недостаточные знания (навыки);
- неправильное понимание требований;
- неподходящий функционал программного обеспечения;
- внедрение программного обеспечения;
- неспособность управлять ожиданиями конечных пользователей.

Процессные риски. Данные риски проистекают непосредственно из процесса управления проектами. Процессные риски возникают в тот момент,

когда устанавливаются основные требования к реализации проекта. Процессы управления и принятия решений при реализации проекта, включая применяемые методы коммуникации и стандарты документооборота, также входят в сферу риска.

На ранних этапах разработки концепции и планирования цели проекта являются наиболее гибкими. При формировании объема проекта и последовательном совершенствовании требований в ходе технико-экономических обоснований складываются наилучшие возможности для управления рисками. Это обусловлено тем, что на ранних этапах проекта рассматриваются альтернативные гипотетические варианты, по которым принимаются решения об их принятии или отбраковке, что в меньшей мере возможно после подписания договора. Когда риски возникают на более позднем этапе жизненного цикла проекта, степень их воздействия в целом увеличивается.

Также важно отметить, что существует неотъемлемый риск, связанный с переходом от одного этапа к другому в ходе жизненного цикла проекта, например, с переходом к стадии проектирования и планирования до того, как выполнена общая оценка основной концепции.

Как полагают К. Чапман и С. Вард [10], всесторонний анализ рисков должен являться частью процесса работы над проектом. Например, обзор рисков на стадии проектирования может инициировать рассмотрение последствий, связанных с проектированием, позднее в ходе жизненного цикла проекта. Внесение изменений в проект сокращает риски, связанные с производственным процессом (этапом). Аналогичным образом решения, принимаемые на корпоративном уровне, могут иметь последствия и на проектном уровне.

Эвристика. Вне зависимости от отрасли, типа организации или стиля руководства, контроль над рисками, обусловленными человеческим фактором, будет влиять на успех отдельного проекта или портфеля проектов. Влияние человеческого фактора на успех или, наоборот, неудачу проекта проявляется в действиях всех тех людей, которые вовлечены в планирование, проектирование и реализацию проекта. Очевидно, на каждом этапе жизненного цикла проекта существует вероятность человеческой ошибки. Управление рисками, связанными с человеческой ошибкой, несет вызов для успешного руководства проектом.

В области эвристики был проделан значительный объем исследовательской работы для выявления подсознательных правил, которыми руководствуются люди при принятии решений в условиях неопределенности. По мнению Д. Хиллсона [31], если стоит задача сохранить доверие к управлению рисками,

то в качестве неотъемлемой части процесса управления рисками должен рассматриваться следующий аспект. Необходимо разработать надежные средства измерения отношения к рискам, отслеживание которого можно осуществлять на регулярной основе в рамках оценки рисков с целью выявления возможной необъективности среди участников.

Был предпринят целый ряд исследований для выявления преимуществ, которых могут ожидать те, кто придерживается структурного подхода к управлению рисками [53]. Такие преимущества можно условно разделить на «твердые» и «мягкие». К «твердым» преимуществам относятся:

- совершенствование формирования и достижимость проектных планов, графиков и смет;
- повышение вероятности выполнения целей проекта;
- правильное распределение рисков;
- улучшенное распределение ответственности в случае нештатных ситуаций для отражения рисков;
- возможность отказа от необоснованных проектов;
- определение лучшего владельца рисков.

К «мягким» преимуществам относятся:

- совершенствование коммуникации;
- выработка общего понимания целей проекта;
- повышение командного духа;
- концентрация внимания руководства на настоящих угрозах;
- облегчение принятия необходимых рисков;
- демонстрация профессионального подхода к заказчикам.

Риски, связанные с выводом из эксплуатации. Обычно цель вывода из эксплуатации заключается в том, чтобы превратить ранее эксплуатируемый объект в участок под застройку на ранее использованной территории или в территорию нового строительства. В ходе эксплуатации объектов предприятия многих отраслей (горная добыча, разработка карьеров, химическая промышленность, атомная отрасль) должны планировать ликвидационную стоимость своих объектов в конце срока их службы, идет ли речь о демонтаже или восстановительном ремонте. Данные характеристики проекта имеют финансовые последствия с точки зрения сметной оценки и финансирования, причем на конкретный момент времени не существует одного единственного ответа на вопрос об этих последствиях, что по определению создает риск. В современных экономических условиях необходимо, чтобы такие риски учитывались прежде, чем утверждается проект.

Институциональные риски. Термин «институциональные» используется для обобщенной характеристики рисков, связанных с организационной структурой и поведением. Такие риски имеют место как в организациях, так и в государственных учреждениях, оказывают влияние и на небольшие, и на крупные проекты [37]. Как правило, догматизм, бюрократия, специфика организационной культуры и неправильные методы работы ведут к увеличению рисков и, в особенности, чистых рисков.

Субъективные риски и приемлемые риски. Степень, в которой человек обеспокоен конкретным риском, вне зависимости от вероятности его наступления, является субъективным риском. Помимо прочего, на субъективные риски может оказывать влияние присущий конкретному человеку индивидуальный уровень неприятия риска или предпочтения риска. Серьезность последствий для индивида в случае наступления риска, психологические факторы, осведомленность о риске – все это влияет на субъективный риск.

Приемлемый риск – это объем субъективного риска, который готовы взять на себя индивид или организация. В большинстве случаев приемлемый риск рассматривается организациями как риск, в случае наступления которого существованию этих организаций ничто не угрожает.

Чистые риски и спекулятивные риски. Чистые риски – это такие риски, которые чреватые только убытками, но не прибылью. Чистые риски влекут за собой возможность исключительно нежелательных последствий. Большинство чистых рисков – но не все чистые риски – можно застраховать.

В отличие от чистых рисков, спекулятивные риски могут привести как к убытку, так и к получению прибыли, от них можно ожидать либо благоприятных, либо неблагоприятных последствий. Коммерческие риски, принимаемые добровольно и преднамеренно, подпадают под категорию спекулятивных рисков.

Фундаментальные риски и специфические риски. К фундаментальным рискам относятся такие риски (например, природные катаклизмы), которые влияют на все общество или значительную его часть и над которыми организации и индивиды имеют небольшой контроль или не имеют контроля вовсе. Управление подобными рисками позволяет лишь сократить их возможное воздействие.

Специфические риски включают в себя такие риски, контроль над которыми возможен в целях обеспечения более широкого спектра вариантов управления рисками, поскольку они являются специфическими для данной организации или индивида.

Риски, связанные с «прорывными» технологиями. Авторы определяют «прорывные» технологии в качестве новых, передовых технологий, способных полностью вытеснить старые технологии, делающих старые технологии преждевременно устаревшими. Сегодня число «подрывных» технологий выше, чем когда-либо за предшествующее десятилетие, особенно в отраслях, связанных с информационными технологиями и электронными разработками. Авторы полагают, что «подрывные» технологии несут большие угрозы для устоявшихся предприятий, но одновременно с этим способны создавать выгодные новые возможности.

Воспринимаемые и виртуальные риски.

1. Риски, воспринимаемые с помощью научных методов: например, чтобы увидеть палочку холеры, нужен микроскоп, а чтобы это понять, необходима научная подготовка.

2. Риски, воспринимаемые непосредственно: лазание по дереву, езда на велосипеде или вождение автомобиля – все это относится к рискам, очевидным по совершаемым действиям и возможным последствиям.

3. Виртуальные риски: к ним относятся риски, которые ученые не осознают в полной мере, или относительно воздействия которых ученые не сходятся во мнении. Примеры таких рисков включают в себя, например, глобальное потепление, остатки пестицидов, мобильные телефоны, пассивное курение. Эти риски могут являться результатом вымысла на основе вымысла.

Восприятие риска

По мнению Р. Мак-Криммона и Д. Верхрунга [43], разные люди реагируют на кажущиеся аналогичными рискованные ситуации очень по-разному. Кроме того, как отмечают эти авторы, нет оснований полагать, что человек, принимающий на себя риски в одной конкретной ситуации, с необходимостью будет принимать на себя риски во всех других ситуациях. Например, гимнаст на трапеции (который характеризуется готовностью принимать риски) может не проявлять осмотрительность в финансовых вопросах, а брокер на товарной бирже (который также характеризуется готовностью принимать риски) может быть не развит физически. Хотя не существует одного единственного стандартного метода оценки готовности индивида принимать на себя риски, всегда может применяться общая классификация руководителей по нескольким категориям, например, таким, как принятие риска, нейтральное отношение к риску и неприятие риска.

В процессе анализа рисков обычно игнорируются эмпирические свидетельства, касающиеся индивидуального реагирования на риски. Опыт, субъективный фактор и способ формулирования рисков – все это играет основную роль в процессе принятия решений [63, 71]. Восприятие риска оказывает критически важное влияние на поведение при принятии риска. Воспринимаемая важность решений влияет на поведение коллектива и соответствующие методы реализации этих решений [63]. Уровень воспринимаемой важности также оказывает влияние на индивидуальное или групповое поведение и, таким образом, взаимосвязан с последствиями подобного поведения [75].

Субъективный фактор является ключевым при оценке рисков. То, воспринимается ли проблема с точки зрения потенциальных выгод или убытков, оценивается не как простой математический расчет проблемы, а как субъективное опасение, как правило, связывается с последствиями результатов. Возможна склонность переоценивать «вымышленные» риски и путать вероятность со следствием; поэтому может возникнуть соблазн концентрировать внимание на событиях с низкой вероятностью реализации или на ситуациях, которые оказали бы большое воздействие в случае их наступления, чем на рисках с высокой вероятностью реализации, но гораздо меньшим потенциалом последующих потерь. Кроме того, имеет место значительная вариативность в оценке рисков, поэтому один и тот же набор обстоятельств может по-разному оцениваться разными индивидами. В целом у людей плохо получается оценивать риски. Факты свидетельствуют о том, что индивиды не понимают, не признают и не умеют точно интерпретировать вероятностные оценки [21, 44, 65].

Риски воспринимаются разными заинтересованными сторонами на различных уровнях коммерческой деятельности. Например, на корпоративном уровне может иметь место озабоченность рисками, связанными с политическими, законодательными, нормативно-правовыми, репутационными и финансовыми факторами, оказывающими воздействие как на корпорацию в целом, так и на СБЕ. Данные риски обычно оцениваются с использованием качественных методов. Недавно репутации американской энергетической корпорации *Enron* и банка *Allied Irish Bank (AIB)* был нанесен ущерб в результате мошеннических действий внутри данных организаций. СБЕ имеют возможность рассматривать вышеуказанные риски более подробно в отношении собственной коммерческой деятельности и принимать во внимание риски, связанные с деловой активностью, проектами, окружающей средой, рынком, безопасностью, планированием. На проектном уровне более подробная оценка

рисков, как правило, количественная, осуществляется применительно к конкретному проекту. Такие риски могут включать в себя разработку программы, планирование, строительство, промышленное производство, изготовление, обеспечение качества, эксплуатацию, техническое обслуживание, технические и специальные аспекты, связанные с данным проектом.

§ 2.2. Процесс управления рисками

К. Кларк и С. Варма [12] утверждают, что изменения внешней бизнес-среды означают, что выполнение обязательств по отношению к ключевым партнерам является более рискованным и неопределенным, чем это было в прошлом. Управление рисками стало вопросом стратегии, но многие организации пока относятся к нему как к тактической задаче, решаемой поэтапно. В результате они более подвержены возникновению кризисных ситуаций, чем следовало бы.

Управление рисками традиционно входит в сферу ответственности руководства компании. Однако такие факторы, как углубление специализации, рыночная концентрация, глобализация и усиление взаимозависимости между компаниями, несомненно, отразились на том, что считается допустимым риском, а что – нет. Помимо этого, активность средств массовой информации в современном мире оставляет мало возможностей для обучения «по ходу дела» в случае возникновения кризисных явлений. Именно это подталкивает многие компании к более ясному и системному подходу к управлению рисками, с которыми им приходится иметь дело.

При эффективном контроле факторов воздействия, представляющих риск, потенциальное влияние убытков можно сократить, но нельзя исключить полностью. Хотя убытки рано или поздно произойдут, систематическая оценка среды возникновения рисков способна обеспечить готовность организации к наступлению негативных событий и необходимую финансовую защиту от них. Еще одним потенциальным преимуществом является то, что более эффективный контроль рисков позволяет компании участвовать в деятельности, которая в противном случае расценивалась бы как слишком рискованная, а значит, нежелательная.

Универсальный мотив, служащий для многих предприятий стимулом к тому, чтобы осуществлять управление рисками, заключается в следующем: в контролируемой среде возникновения рисков предупреждаются «сюрпризы»

и минимизирована общая стоимость рисков, благодаря чему высвобождаются экономические ресурсы для других целей, способствующих созданию ценности.

Управление рисками в общем виде может рассматриваться как непрерывный управленческий процесс, в рамках которого систематически выявляются и оцениваются серьезные факторы воздействия, осуществляется управление ими. К. Андерсен и А. Терп описывают данный процесс, как последовательность пяти этапов [5]:

- выявление риска;
- оценка риска;
- контроль риска;
- финансирование риска;
- мониторинг риска и отчетность.

Подробное описание каждого из этапов можно найти в [2].

Однако для нашего дальнейшего исследования процесса управления рисками корпорации будет целесообразнее воспользоваться системой РМВОК [55], позволяющей кратко описывать необходимые процессы применительно к процедуре управления проектами, а именно:

- выявление рисков;
- количественное измерение и анализ рисков;
- реагирование на риски.

В соответствии с системой РМВОК управление проектными рисками охватывает процессы, связанные с выявлением, анализом проектных рисков и реагированием на них. Она также предусматривает максимизацию результатов позитивных событий и сведение к минимуму последствий негативных событий.

Выявление рисков. Выявление рисков заключается в определении того, какие риски с большей вероятностью повлияют на проект и документирование характеристик каждого из них. Процесс выявления рисков должен охватывать как внутренние, так и внешние риски. Первоочередные источники рисков, потенциально способные оказать наибольшее воздействие на проект, также следует определить и классифицировать согласно их влиянию на затраты по проекту, календарные графики и цели проекта.

Выявление рисков с использованием информации как за прошедшие, так и за текущий периоды – необходимый шаг на начальном этапе оценки проекта, который следует выполнять прежде, чем будут детально проанализированы и распределены риски. Также критически важно, чтобы оценка рисков осуществлялась на регулярной основе на протяжении всех этапов проекта. Выявление

рисков выполняется аналогичным образом как на корпоративном, так и на более низких уровнях иерархии.

Входные и выходные данные в процессе выявления рисков. Для исследования того, что за собой влечет процесс выявления рисков, следует уделить внимание требованиям к входным данным, а также ожидаемым выходным данным или результатам. Выявление рисков заключается в определении того, какие риски с большей вероятностью повлияют на проект, и документировании характеристик каждого из них. Входные данные для процесса выявления рисков – это:

- описание продукции или услуг;
- другие входные данные, касающиеся планирования, например, структура видов работ, сметы и расчеты времени, требования технических условий;
- информация за прошлые периоды.

Выходные данные – это:

- источники рисков;
- потенциальные рисковые события;
- признаки рисков;
- входные данные для других процессов.

После выявления рисков:

- риски должны быть подвергнуты проверке, в частности, должна быть проверена информация, на которой они основаны, и точность описания их характеристик;

- должны быть рассмотрены варианты реагирования на риски.

Цель выявления рисков заключается в том, чтобы:

- выявить и охватить наиболее значимых участников (заинтересованные стороны) в процессе управления рисками и заложить основу для последующего управления;
- обеспечить стабильную основу, предоставив всю необходимую информацию для проведения анализа рисков;
- выявить компоненты проекта или услуг;
- выявить риски, неотъемлемо присущие проекту или услугам.

Участники процесса управления рисками. Далее развивая вышеуказанные аспекты, необходимо назначить сферы ответственности за реализацию процесса управления рисками, и это должно быть сделано до того, как начнется выявление рисков.

Какой бы ни была организационная структура, в рамках которой осуществляется процесс управления рисками, она должна быть подкреплена или

активно поддержана руководителями самого высокого уровня; в противном случае не будет доступа к требуемой информации, а организация вряд ли получит преимущества от внедрения соответствующих рекомендаций. Эта проблема решается так же, как и в случае с процессом ценностно-ориентированного управления: назначается сильный и опытный координатор, который председательствует на совещаниях, где выявляются и рассматриваются потенциальные риски. Как правило, участниками процесса выявления рисков являются лица, ответственные за реализацию проекта, и те, кто хорошо владеет коммерческими и техническими аспектами проекта, а также разбирается в рисках, оказывающих противодействие как в рамках организации, так и извне.

Сбор информации и определение проекта. Процесс выявления рисков зависит от информации, которая может либо иметься в наличии, либо отсутствовать. Она может принимать форму обрабатываемых данных за прошлые периоды; обычно это реестры рисков, составленные для предыдущих проектов и видов деятельности, или информация из внешних источников. Чем лучше информационное обеспечение процесса управления рисками, тем более точны результаты. Поэтому определение того, какая информация необходима, где и каким образом она может быть собрана, и когда она потребуется, – ключевые составляющие процесса выявления рисков. Они включают в себя следующее:

- сбор имеющейся информации о проекте, включая объем работ, цели и стратегию;
- восполнение пробелов в имеющейся информации для достижения четкого, однозначного, общего понимания проекта.

Выходные данные процесса выявления рисков. В первую очередь результатом данного процесса должно стать составление реестра рисков, с высокой вероятностью способных повлиять на проект. Должно быть разработано полное и обоснованное описание каждого риска, а также первоначальных вариантов реагирования на каждый риск. Ключевой результат – это четкое общее понимание угроз и возможностей, сопряженных с проектом.

На рис. 2.6 проиллюстрирован процесс выявления рисков и соответствующие выходные данные, которые, в свою очередь, служат входными данными для анализа рисков, как показано на рис. 2.7. Далее выходные данные, показанные на рис. 2.7, служат входными данными для реагирования на риски, как показано на рис. 2.8.

Количественное измерение и анализ рисков. Количественное измерение и анализ рисков включает в себя оценку рисков и взаимодействий между рисками с целью получения спектра возможных результатов. Главным обра-

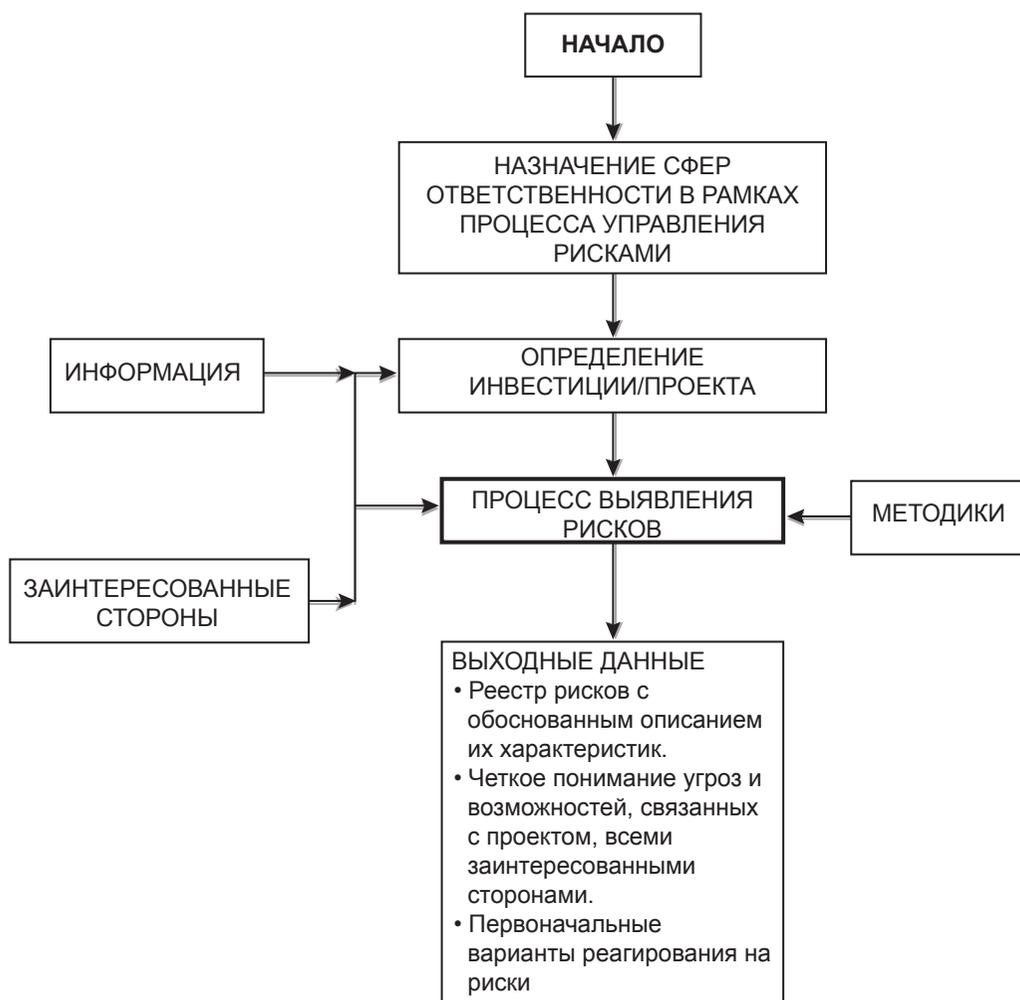


Рис. 2.6. Процесс выявления рисков



Рис. 2.7. Количественное измерение и анализ рисков



Рис. 2.8. Процесс реагирования на риски

зом, это направлено на определение того, какие рисковые события требуют реагирования. Для анализа/количественного измерения рисков, а также в процессе анализа используется целый ряд инструментов и методик, которые будут представлены позже.

Основными выходными данными для процесса количественного измерения и анализа рисков является перечень возможностей, которыми следует воспользоваться, и угроз, требующих внимания. Также в процессе количественного измерения и анализа рисков должны быть задокументированы источники рисков и рисковых событий, которые руководящая группа сознательно признает или игнорирует, с указанием лица, принимающего соответствующее решение.

По мнению Р. Давсона [14], цели, преследуемые при управлении рисками, являются важной составляющей анализа рисков. Цель управления рисками – определить баланс между рисками и возможностями для оказания руководству содействия в реагировании таким образом, чтобы соотношение изменилось в пользу возможностей, а не рисков. Риски и возможности могут представляться иначе, если рассматривать их с точки зрения компании в противовес более традиционному, «проектному», взгляду. Выявление рисков и возможностей для проекта должно основываться на целях, преследуемых в рамках данной инициативы, а для компании – на целях этой компании. Эти два набора целей различны, однако неразрывно связаны между собой. Цели компании в краткосрочной перспективе могут включать в себя, например, расширение опыта в определенном виде деятельности. Между тем делающие это возможным риски, с которыми сталкивается проект, как представляется, могут повлиять на прибыльность проекта и репутацию его руководителя. Соответственно, для осуществления управления рисками необходимо четко определить цели на каждом уровне организации.

Существуют два основных вида методов, используемых в процессе количественного измерения и анализа рисков. Это качественный и количественный анализ рисков.

Качественный анализ рисков заключается в формировании перечня рисков и описания их вероятных последствий. Качественный анализ рисков предусматривает оценку, которая не выражается в числовых значениях. Вместо этого данный вид анализа направлен на описание характера рисков и способствует улучшению понимания рисков. Тем самым аналитики могут посвятить свое время и усилия тем областям, которые наиболее подвержены риску.

Количественный анализ рисков обычно предполагает использование компьютерных моделей с применением статистических данных для выполнения анализа рисков.

На рис. 2.6 проиллюстрирован процесс количественного измерения и анализа рисков.

Реагирование на риски. Реагирование на риски предусматривает шаги, направленные на совершенствование использования возможностей и реагирования на угрозы. Способы реагирования на угрозы, как правило, подразделяются на следующие категории.

Исключение риска. Исключение риска означает упразднение определенной угрозы. Это может быть осуществлено либо путем устранения источника риска в рамках проекта, либо путем отказа от проектов или хозяйствующих субъектов, подверженных данному риску.

Дж. Аль-Бахар и К. Кранделл [3] иллюстрируют второй из указанных вариантов следующим примером: подрядчик желает избежать потерь из-за потенциальной ответственности, связанной с асбестом, и поэтому никогда не приобретает никаких проектов, включающих в себя работы с данным материалом.

Аналогичный сценарий, но на этот раз рассматриваемый с позиции клиента, также может служить примером устранения источника риска в рамках проекта, если риск исключается путем перепроектирования объекта таким образом, чтобы в нем использовался другой материал, отличный от асбеста.

Сокращение риска. Поскольку значимость риска связана как с вероятностью его наступления, так и с воздействием на результат проекта в случае его наступления, сокращение риска может включать в себя либо снижение его вероятности, либо уменьшение его воздействия (или и то, и другое). Например, серьезность травм при падении предметов на строительной площадке может быть сокращена за счет обязательного ношения касок, тогда как внедрение более безопасных методов работы способно уменьшить вероятность падения предметов.

Переуступка риска. Проекты можно рассматривать как инвестиционные пакеты с соответствующими рисками и доходами. Поскольку обычно проектный бизнес предусматривает наличие нескольких заинтересованных сторон, из этого следует, что каждая такая сторона должна «владеть» долей имеющихся рисков для извлечения доходов. Например, если проект включает в себя строительство некоего объекта, часть рисков, связанных с таким строительством, должна быть переуступлена организацией-клиентом подрядчику,

выполняющему работы, в частности, завершение проекта в указанный срок. В виде компенсации за данный риск подрядчик ожидает получить вознаграждение. В данной работе распределение договорных рисков подробно не рассматривается, однако фундаментальные аспекты являются одними и теми же для любых переуступок рисков независимо от средства осуществления таких переуступок.

Иллюстрацией может служить пример соблюдения календарного графика в рамках договора строительства. Сторона, обладающая наибольшим контролем над сроком завершения работ, – это подрядчик, который в силу этого наилучшим образом способен управлять данным риском. Клиент должен быть готов потерять доход, если объект не будет построен к определенной дате. Для смягчения любых подобных потерь клиент включает в договор положение о выплате неустойки, поэтому если строительство затянется и не будет завершено к указанной дате, то подрядчик должен будет компенсировать клиенту понесенные потери. Подрядчик учтет данный риск в своей тендерной заявке и может ожидать, что цена договора будет выше, чем в случае отсутствия такого положения, то есть лицо, которому передается риск, взимает премию за принятие данного риска. Однако если потеря дохода, по всей вероятности, будет очень значительной для того, чтобы подрядчик мог ее компенсировать, то подобная переуступка риска не имеет большого смысла.

Страхование – распространенная методика переуступки риска, при которой передаются только потенциальные финансовые последствия риска, а не ответственность за управление риском.

Финансовые рынки предоставляют множество инструментов для переуступки рисков в форме «хеджирования». Наилучшей иллюстрацией может служить такой пример: колебание цены на входе может быть «хеджировано» посредством приобретения фьючерсных опционов с тем, чтобы в случае повышения фьючерсных цен опционы (ниже текущей рыночной стоимости) смягчали бы данное воздействие. Как следствие, преимущества от повышения цен сокращаются на сумму фьючерсных опционов. Опционы, фьючерсы, фьючерсные опционы, свопы, установление верхнего и нижнего предела процентного коридора – вот лишь некоторые инструменты, служащие для покрытия такого риска.

В сущности, переуступка риска – это процесс передачи риска другому участнику проекта. Переуступка риска не исключает и не сокращает уровень критичности риска, а лишь перекладывает на других лиц бремя несения риска. В этой связи Р. Фланаган и Г. Норман [22] отмечают: *Переуступка риска не*

сокращает уровень критичности самого этого риска, а только переводит его на другую сторону. В некоторых случаях переуступка может значительно увеличить риск, потому что сторона, которой он передается, может не владеть информацией о риске, который ее просят принять на себя.

Поэтому при принятии решений относительно переуступки рисков следует учесть несколько факторов. Кто наилучшим образом может справиться с рисками в случае их материализации? Каковы затраты/выгоды, связанные с переуступкой риска, по сравнению с внутренним управлением риском?

Удержание риска. Риски могут удерживаться преднамеренно или непреднамеренно. Последнее происходит в результате ненадлежащего исполнения какого-либо одного или обоих из двух первых этапов процесса управления рисками, а именно: выявление и анализ рисков. Если риск не выявлен или если его потенциальные последствия недооценены, то маловероятно, чтобы организация осознанно исключила или сократила его либо переуступила риск надлежащим образом.

В случае планируемого удержания риска происходит полное или частичное принятие на себя потенциального воздействия риска. Как отмечено выше, существует такая взаимосвязь между риском и доходом, при которой, не будучи подверженным никаким рискам, предприятие не может ожидать получения вознаграждения. В идеале удерживаемые риски должны быть связаны с основной деятельностью организации по созданию добавленной стоимости (то есть таким риском, управлять которым организация может наилучшим образом), а также это могут быть риски, с которыми организация справляется более экономически эффективно, чем внешние стороны (поскольку переуступка и исключение риска с необходимостью предусматривают выплату премии). Наконец, сокращение риска может быть экономически эффективным лишь до определенного момента, после которого оно более затратно, чем выгодно.

Выбор вариантов реагирования на риски. На данном этапе процесса управления рисками исследуются альтернативные варианты реагирования на риски в случае с более значительными рисками. Требуется рассмотреть и внедрить для каждого риска на этом этапе положение о финансировании рисков или мерах по контролю рисков (или и то, и другое).

Выходные данные процесса реагирования на риски. Каждый значительный риск должен быть рассмотрен с точки зрения того, к какой из сторон проекта он относится, и какие варианты реагирования на риск подходят для того, чтобы справиться с ним. Далее необходимо выбрать наиболее подходящий вариант или варианты реагирования на риск в соответствии с политикой

управления корпоративными рисками и, соответственно, стратегией или стратегиями реагирования. На рис. 2.8 проиллюстрирован процесс реагирования на риски.

Управление рисками в рамках жизненного цикла проекта. Управление рисками – это не отдельно взятая деятельность, а динамический процесс, который непрерывно совершенствуется за счет повторения в течение жизненного цикла проекта. Как отмечается в работе PMBOK [55], каждый из основных процессов управления рисками осуществляется, по меньшей мере, один раз на каждом этапе проекта. (Проекты делятся на несколько этапов, которые в совокупности называют жизненным циклом проекта.) В работах П. Томпсона и Дж. Перри [70], а также П. Симона [62] подтверждается непрерывное применение управления рисками в течение жизненного цикла проекта; при этом в первой из указанных работ приводится соображение о том, что оно «представляет наибольшую ценность на начальной стадии предполагаемого проекта, когда все еще имеет место гибкость в проектировании и планировании для рассмотрения того, каким образом можно исключить серьезные риски».

Р. Чапман [11] также обращается к вопросу о применении процесса управления рисками на более ранней или более поздней стадии жизненного цикла проекта. Согласно его предположению, хотя более раннее внедрение данного процесса принесет больше преимуществ, недостаточное определение проекта на данном этапе затруднит реализацию процесса управления рисками, ограничит возможности количественного измерения, сделает данный процесс менее формальным, менее тактическим и более стратегическим.

Напротив, на этапе более точного определения проекта, когда его реализация упрощена, он обеспечивает меньше преимуществ.

В свете вышесказанного первоначальное внедрение процесса управления рисками на начальной стадии проекта должно не только упростить принятие решений относительно оценки, но и рассматриваться в качестве первого цикла процесса управления рисками в рамках жизненного цикла проекта.

Задачи и преимущества управления рисками. Задача управления рисками заключается не в том, чтобы создать проект или предприятие, которые были бы полностью избавлены от рисков (никакая инициатива вне зависимости от ее масштаба и сложности не лишена рисков), а в том, чтобы информировать заинтересованные стороны (стейкхолдеры) о рисках как негативных, так и позитивных, содействовать им в принятии хорошо просчитанных рисков и эффективно управлять рисками. Поскольку это необходимо на каждом этапе

проекта, от определения до внедрения и эксплуатации, управление рисками должно использоваться на каждом из этих этапов.

По мнению К. Чапмана и С. Варда [10], управление рисками обеспечивает следующие преимущества:

- риски, связанные с проектом или коммерческой деятельностью, определяются четко и до их начала,
- управленческие решения подкрепляются тщательным анализом имеющихся данных, обеспечивается возможность более надежных оценок,
- совершенствуется проектное и бизнес-планирование благодаря ответу на вопросы «Что если...?» с использованием воображаемых сценариев,
- определение и структура проекта или коммерческой деятельности подвергается непрерывному и объективному мониторингу,
- составляются альтернативные планы и соответствующие планы действий в нештатных ситуациях, рассматривается управление ими в рамках реагирования на риски,
- генерируются воображаемые варианты реагирования на риски,
- составляется статистический профиль рисков за прошлые периоды, что позволяет совершенствовать моделирование будущих проектов.

Преимущества управления рисками также могут проявляться в следующем:

- вопросы, связанные с проектом или коммерческой деятельностью, прояснены, понятны и разрешены с момента запуска проекта,
- решения подкрепляются тщательным анализом имеющихся данных,
- структура и определение проекта или коммерческой деятельности подвергается непрерывному и объективному мониторингу,
- планирование действий в нештатных ситуациях позволяет оперативным, контролируемым и заблаговременно оцененным образом реагировать на риски, которые могут материализоваться,
- более четкие определения конкретных рисков связаны с проектом или коммерческой деятельностью,
- составляется статистический профиль рисков за прошлые периоды, что позволяет лучше моделировать будущие проекты и инвестиции.

Управление рисками требует принятия факта существования неопределенности, применения мыслительного процесса с задействованием изобретательности и воображения, а также реалистичного отношения со стороны руководства к оценке возможных рисков. Поскольку анализ рисков является составной частью управления рисками, он позволяет руководителю проекта

или коммерческому директору предвидеть и, следовательно, контролировать будущие события (с реагированием на риски) и не быть застигнутыми врасплох наступлением уже выявленных рисков. Следует подчеркнуть, что необходимой предпосылкой для анализа рисков служит наличие реалистичных исходных данных (реалистичных допущений) относительно расходов, доходов, длительности и качества. Если анализ рисков основывается на нереалистичных исходных данных (обычно исходные данные при технико-экономическом обосновании слишком оптимистичны), то получаемые результаты не только являются нереалистичными экономическими параметрами, но и способны ввести в заблуждение как инвесторов, так и руководителей проектов и коммерческих директоров за счет придания (нереалистичным) исходным данным своего рода научного обоснования.

Бенефициары процесса управления рисками. В 1991 году Ассоциация по управлению проектами (англ. – Association for Project Management, APM) учредила специальную группу по направлению (англ. SIG) управления рисками для проведения исследования среди специалистов-практиков с тем, чтобы выявить бенефициаров внедрения управления рисками. Результаты были опубликованы данной организацией в марте 1992 года в мини-руководстве по анализу проектных рисков и управлению ими (англ. Project Risk Analysis and Management, PRAM) [62]. Бенефициарами являются:

- организация (корпорация и стратегическая бизнес-единица) и ее руководители высшего звена, для которых знание рисков, сопряженных с предлагаемыми проектами, важно при рассмотрении вопроса об утверждении расходов на капиталовложения и сметы капиталовложений;
- клиенты как внутренние, так и внешние, поскольку они с большей вероятностью получают то, чего они хотят, когда они хотят и по приемлемой для них цене;
- руководители проектов, которые желают повысить качество своей работы, в частности, обеспечить соблюдение проектной сметы, завершить проект в срок и с необходимым уровнем результативности.

Бенефициары управления рисками присутствуют не только на проектном уровне, но и на корпоративном и стратегическом уровнях, а также среди заинтересованных сторон.

Потенциальные преимущества от внедрения управления рисками можно условно разделить на два типа, они перечислены в табл. 2.2:

- 1) «твердые» преимущества: планы действий в нештатных ситуациях, решения, контрольная статистика и т. п.;

Таблица 2.2

«Твердые» и «мягкие» преимущества управления рисками [52, 61]

«Твердые» преимущества	«Мягкие» преимущества
Позволяет на основе более полной информации составлять более достоверные планы, календарные графики и сметы	Улучшает корпоративный опыт и общую коммуникацию
Повышает вероятность соответствия проекта планам	Ведет к достижению общего понимания и повышению командного духа
Обеспечивает использование наиболее подходящего вида договора	Способствует различению удачного стечения обстоятельств/успешного управления и плохого стечения обстоятельств/неудовлетворительного управления
Позволяет проводить более содержательную оценку нештатных ситуаций	Способствует развитию среди персонала навыков оценки рисков
Предотвращает принятие финансово необоснованных проектов	Концентрирует внимание руководства на реальных и наиболее важных проблемах
Способствует формированию статистической информации для содействия более эффективному управлению будущими проектами	Способствует принятию большего риска, тем самым, повышая извлекаемые преимущества
Позволяет более эффективно сравнивать альтернативы	Демонстрирует заказчикам ответственный подход
Позволяет выявить лучшего владельца риска и перераспределить на него ответственность	Обеспечивает свежий взгляд на проблемы, связанные с персоналом, в рамках проекта

2) «мягкие» преимущества: вопросы, связанные с человеческими ресурсами.

Табл. 2.3 иллюстрирует различия во взглядах, которых придерживаются ученые и руководители-практики относительно рисков и управления ими. Традиционно риск рассматривается как угроза для промышленной деятельности, тогда как точка зрения ученых заключается в том, что риск несет как угрозы, так и возможности и заслуживает более подробного рассмотрения, на основе которого могут разрабатываться стратегии и непрерывно применяться принципы управления рисками.

Любая организация, безразлично относящаяся к управлению значительными рисками, с которыми она сталкивается, неминуемо потерпит неудачу. Управление рисками можно расценивать как устойчивость предприятия в опре-

Взгляды ученых и руководителей-практиков относительно рисков и управления ими [48]

Точка зрения ученых	Точка зрения руководителей-практиков
Риск определяется в виде возможных результатов и вариативностей	Риск, определяемый как потенциальное ухудшение ситуации в ходе деятельности
Риск может быть просчитан и учтен в ожидаемом результате деятельности	Опыт и интуиция ценятся выше, чем математические модели и «ожидаемые результаты»
Риск – ключевой элемент стратегического управления	В целом не уделяется должного внимания в управленческой практике
Считается, что управление рисками последовательно применяется	В сферах коммерческой деятельности применяются различные стратегии управления рисками в зависимости от стратегического значения
Риск – это объективная мера	Факторы риска подлежат интерпретации и интуитивному восприятию. Окончательный результат, вероятно, определяет качество решения; плохой результат говорит о том, что изначально была совершена ошибка

деленных условиях. В прошлом неудачи крупных корпораций были обусловлены неверной оценкой рисков или тем, что она не была учтена. П. Рейчманн [58] пишет: *Один из самых важных уроков, который я когда-либо для себя извлек, но который я не выучил достаточно рано, заключается в том, что управление рисками – пожалуй, самая важная составляющая лидерства в бизнесе.*

Однако организациям следует быть прагматичными. Управление рисками подразумевает смягчение, а не устранение рисков, поэтому Совет директоров СБЕ несет полную ответственность за риски и владеет ими.

Для эффективного управления рисками организациям необходимо иметь стратегии превентивных действий и реагирования. Стратегии превентивных действий служат для того, чтобы содействовать организациям в понимании значительных рисков, с которыми те могут столкнуться и управлять такими рисками, сводя их к приемлемым уровням. Стратегии реагирования необходимо разрабатывать для того, чтобы организации могли реагировать на те риски, которые выкристаллизовываются, несмотря на предпринимаемые ими усилия, в целях сокращения воздействия таких рисков, насколько это возможно.

Внедрение управления рисками

Управление рисками нельзя просто внедрить в организации в одночасье. Необходимо предпринять для внедрения управления рисками в культуру организации серию мероприятий [2]:

- выявление рисков. Выявление на регулярной основе рисков, с которыми сталкивается организация. Это может осуществляться посредством совещаний рабочих групп, собеседований или анкетирования. Конкретный метод не важен, но фактическое выполнение данного этапа имеет критическое значение;

- оценка/измерение рисков. Как только риски выявлены, важно понять их масштаб. Обычно это делается на приближенно-количественной основе. Опять же, метод не имеет значения, однако организациям следует измерять вероятность наступления события и его воздействие с точки зрения как имиджа и репутации, так и финансового влияния;

- понимание того, каким образом осуществляется управление рисками в настоящее время. Важно структурированно описать, каким образом осуществляется управление рисками в настоящее время, и определить, отвечает ли это или нет стратегии организации в области управления рисками;

- составление отчетности по рискам. Создание протоколов-отчетов и обеспечение того, чтобы люди следовали таким протоколам, критически важно для процесса;

- мониторинг рисков. Необходимо осуществлять мониторинг рисков для обеспечения того, чтобы управление критическими рисками осуществлялось с наибольшей эффективностью, а менее критические риски не становились критическими.

План управления рисками

План управления рисками (ПУР) служит основой всех действий, предпринимаемых в сфере управления рисками, а также других, связанных с рисками, действий на корпоративном, стратегическом и проектном уровнях. Исходя из выводов, полученных в результате проведенного анкетирования [49], в содержание такого плана может входить следующее:

- распределение обязанностей по управлению рисками;
- политика в области корпоративного управления рисками;

- документация, в которой отражено выявление рисков: реестр рисков, первоначальные варианты реагирования;
- результаты анализа рисков: распределение подверженности рискам в рамках проекта, наиболее значительные риски, варьирование результирующих показателей проекта при наступлении рисков, вероятностное распределение результирующих показателей проекта;
- выбранные варианты реагирования на риски: распределение рисков между сторонами-участницами проекта, средства обеспечения, осуществление закупок и договорные отношения в связи с рисками, планами действий в нештатных ситуациях, страхование и иные механизмы переуступок;
- мониторинг и контроль: сравнение фактических и ожидаемых случаев наступления рисков, контроль проекта с точки зрения ПУР;
- поддержание системы управления рисками: измерения для актуализации и непрерывного поддержания ПУР, его совершенствование;
- оценка: фиксация информации о рисках для последующих циклов ПУР в рамках проекта и для будущих проектов.

Б. Фрасер [23] акцентирует внимание на ряде ключевых рекомендаций, являющихся фундаментальными для разработки успешной системы управления рисками (СУР).

Требуется поддержка программы и руководство ею со стороны руководителей высшего звена управления.

СУР требует изменений культурного и поведенческого характера.

Руководители оперативного уровня и владельцы бизнеса должны взять на себя ответственность за программу и придерживаться ее.

Необходимо наличие формальной структуры и концептуальных рамок: подход должен быть прозрачным; когда происходит выявление рисков и их приоритизация, соответствующая информация должна распространяться всеобъемлюще.

Ответственность за исполнение и риски

Управление рисками само по себе сопряжено с рисками. Любая компания, внедряющая неподходящий подход к рискам, сталкивается с опасностью нанести серьезный урон своей коммерческой деятельности. Важно, чтобы компании понимали: управление рисками – это не что-то дополнительное и вторичное, а неотъемлемая составляющая коммерческой деятельности. Обычно управле-

ние рисками является частью интегрированной системы управления наряду с обеспечением качества, планированием, управлением охраной труда, управлением изменениями. В условиях конкурентной экономики получение прибыли является результатом успешного принятия на себя рисков. Если вы не берете на себя большой риск, то вы не получите крупное вознаграждение. При принятии «надлежащего опыта» на каждом организационном уровне многие из рисков, проистекающих из применения неудовлетворительного опыта, будут смягчены. Компаниям следует внедрять любые необходимые изменения таким образом, чтобы это отражало потребности их коммерческой деятельности и учитывало ситуацию на их рынке. Если и когда компании совершают подобные изменения, им следует осознавать, что они совершенствуют управление рисками и, тем самым, получают преимущество, которое оправдывает любые затраты.

Риск по своей природе одновременно имеет как позитивные, так и негативные стороны. Эффективное управление рисками в той же мере заключается в слежении за тем, чтобы не упустить выгодные возможности, как и в обеспечении того, чтобы не брать на себя неподходящие риски. Некоторые компании в большей степени, чем другие, стараются избегать риска. Однако всем следует стремиться к достижению баланса между поощрением духа предпринимательства в своей коммерческой деятельности и эффективным управлением рисками.

Чтобы компания могла определить, какие риски она на себя берет, а какие она не готова принять, она, прежде всего, должна определить свои долгосрочные цели. Одним компаниям намного лучше, чем другим, удается в лаконичной, но при этом в рабочей форме определить, в чем заключается суть их бизнеса. Определившись со своими целями, компания не должна стремиться выявить, например, 1001 риск. Советам директоров как на корпоративном, так и на других уровнях следует сосредоточиться на том, что они расценивают в качестве своих основных коммерческих рисков. Т. Мерна и Ф. Тхери полагают, что разумно сконцентрироваться на управлении 15–25 рисками, вызывающими беспокойство [2]. Эти риски будут зависеть от отрасли и конкретных обстоятельств, стоящих перед компанией и реализуемыми ею проектами в любой данный момент времени.

При оценке рисков, с которыми сталкивается организация, важно иметь полную поддержку со стороны правления, члены которого осознавали бы важность управления рисками и понимали бы его преимущества. Правление должно получать регулярные отчеты от руководства с тем, чтобы его члены были в полной мере осведомлены о выявленных рисках и о рисках, которые

дают о себе знать по мере поступления большего объема информации. Существует опасность, что в случае если риску не будет уделено комплексное внимание со стороны правления, то более крупные риски, с трудом поддающиеся определению, например риски, угрожающие корпоративной репутации, не будут учтены должным образом. Они могут быть частично учтены в каждом из принимаемых организацией решений, однако будут оставлены пробелы, либо таким рискам не будет уделено внимания вовсе. Данные [49] показывают, что в прошлом некоторые компании придерживались слишком узкого подхода к управлению рисками. Тогда управление рисками попросту сводилось к страхованию. Однако компаниям следует остановиться и задаться вопросами:

- придерживаемся ли мы комплексного подхода к управлению рисками;
- каким образом осуществляется покрытие рисков: посредством страхования, внутреннего аудита или просто этот вопрос оставлен на произвол судьбы?

Как и в случае с любым процессом, результат напрямую зависит от исходных данных. Если в организации нет эффективных систем выявления и приоритизации рисков, существует опасность, что система управления в такой организации будет выстроена на очень непрочном фундаменте.

Наличие эффективной системы означает, что люди на всех уровнях, в различных подразделениях организации, вовлечены в процесс определения основных рисков. Если этого не делается, возникает опасность того, что существующая в организации система управления рисками (СУР) будет не больше, чем восходящим процессом, в рамках которого задействовано множество независимо работающих людей, в результате чего агрегируемые идеи мало что приносят. На другом полюсе – прямо противоположное. Если выявление и приоритизация рисков осуществляется на уровне высшего руководства одним человеком или группой людей, они могут упустить из виду некоторые очень важные, имеющие стратегическое значение коммерческие, проектные и операциональные риски. В конечном счете, это не должно сводиться к выбору восходящего или нисходящего подхода. Необходимо достичь комбинации обоих этих подходов.

§ 2.3. Методы анализа рисков

Методы анализа рисков делятся на две основные категории: качественные и количественные. Качественные методы направлены на сравнение относительной значимости рисков, с которыми сталкивается проект с точки зрения

воздействия их наступления на результат проекта. Как отмечает П. Симон [62], информация, получаемая с помощью качественного анализа, практически всегда более ценна, чем та, которую получают посредством количественного анализа, причем последняя не всегда является необходимой. П. Томпсон и Дж. Перри [70] рекомендуют использовать качественный анализ для разработки первоначальной оценки рисков.

Количественные методики нацелены на определение диапазонов абсолютных величин, наряду с распределениями вероятностей для предприятия или результатов проекта; как следствие, они предусматривают более сложный анализ, обычно с применением компьютеров. Согласно П. Симоне [62], для достижения этой цели создается математическая модель рассматриваемого проекта. Далее она модифицируется для количественной оценки воздействия конкретных рисков, определенных при первоначальной оценке с использованием качественных методик. Такая модель будет включать в себя все элементы, имеющие отношение к анализу рисков, и наряду с этими элементами, могут быть введены неопределенные переменные величины для отражения областей значительной неопределенности.

Согласно С. Норрису [54] и П. Симоне [62], при определении того, какая из имеющихся методик анализа в наибольшей степени подходит для применения по отношению к конкретной инвестиции, руководству следует принять во внимание следующее:

- доступность ресурсов для проведения анализа: человеческих, вычислительных, временных;
- имеющийся у аналитиков опыт работы с различными методиками;
- масштабы и сложность проекта;
- на каком этапе проекта проводится анализ;
- доступная информация;
- цель анализа.

При выполнении любых анализов или оценок, которые требуют данных, необходимо рассматривать такие данные, исходя из следующего:

- Точность: точны ли данные?
- Соответствие: соответствуют ли они цели проекта?
- Актуальность: актуальны ли они с точки зрения рассматриваемого предмета?
- Упорядоченность: была ли информация упорядочена надлежащим образом и осмысленно?
- Объективность: сохраняет ли аналитик непредвзятость?

- **Направленность:** приводит ли аналитическая процедура к выводам/принятию решений?
- **Логичность:** являются ли суждения обоснованными?
- **Достоверность:** являются ли сравнения, интерпретации и подразумеваемые утверждения достоверными?

Качественные методы анализа рисков

Метод «мозгового штурма». Оптимальный размер группы для проведения сеанса «мозгового штурма» – 12 человек, идеальная продолжительность – от 15 до 45 минут, хотя некоторые сеансы могут длиться целый день. Базовые правила можно обобщить следующим образом:

- установление лимита времени;
- четкое формулирование имеющейся проблемы;
- способ фиксации идей;
- «видное» место, где можно зафиксировать идеи и дать им возможность «вызреть»;
- принятие принципа, согласно которому ни одна идея не является плохой;
- отсрочка вынесения суждения;
- поощрение участников к тому, чтобы они отказались от привычных запретов и позволили себе мечтать и рассматривать проблему с разных сторон;
- поощрение количества, а не качества (оценка может последовать позже);
- взаимообогащение за счет подхватывания идей, возникших в группе, и их развития.

Р. Чапман [11] указывает на то, что «процесс «мозгового штурма», заимствованный из сферы бизнес-менеджмента и специально не предназначенный для управления рисками, включает в себя пересмотр проблемы, генерирование идей, нахождение возможных решений, выработку выбранных целесообразных решений и проведение оценки». Однако С. Боуман и Д. Ач [7] полагают, что группы имеют тенденцию принимать более рискованные решения, чем индивиды, ввиду таких факторов, как рассеянная ответственность, когда влиятельные члены группы высказывают более радикальные взгляды, а умеренные члены отмалчиваются.

Анализ допущений. Анализ допущений – это интуитивный метод, при котором выявляются допущения, обычно используемые в ходе планирования проектов. Затем они оцениваются на предмет того, какое влияние будет оказано

на результат проекта в случае, если они окажутся ложными. Допущения, по отношению к которым результат оценивается как чувствительный и которые имеют вероятность оказаться ложными, сформируют основу перечня рисков [62]. Однако существует опасность, что не все допущения будут выявлены, поскольку большое их число будет неявно выраженным.

Дельфийская методика. Данный метод предназначен для прогнозирования будущего события или результата, относительно которого просят высказать свои прогнозы группу экспертов – первоначально независимо друг от друга, а затем по общему согласованию, чтобы отбросить любые радикальные точки зрения. В некоторых обстоятельствах для того, чтобы прийти к какому-то выводу, возможным будущим результатам могут приписываться субъективные вероятности.

Дельфийская методика – это интуитивная методика, которая была разработана корпорацией *RAND* для технического прогнозирования. Данная методика предусматривает достижение группового консенсуса посредством следующего процесса:

- респондентов просят поделиться мнением о рисках, связанных с проектом или инвестицией;
- далее председательствующий сводит воедино информацию и проблемы в виде обобщения результатов для респондентов, прося их пересмотреть свою точку зрения в свете коллективного мнения группы;
- эти шаги повторяются вплоть до момента, когда либо будет достигнут консенсус, либо председательствующий поймет, что дальнейшее повторение таких действий не принесет никакой пользы.

Респонденты изолируются друг от друга для исключения конфликта и взаимодействуют только с председательствующим. Дельфийский процесс осуществляется либо по почте, либо посредством взаимодействия с помощью электронных средств связи.

Собеседования. Данный интуитивный метод используется в тех случаях, когда требования к информации должны быть более детализированными, чем те, которые может предоставить группа, или когда групповая работа нецелесообразна практически. Собеседования служат средством получения информации от индивидов. Как правило, персонал корпоративного уровня запрашивает проведение собеседований с персоналом, работающим над проектами, чтобы узнать информацию о потенциальных рисках на проектном уровне, способных повлиять на коммерческую целесообразность проекта и, тем самым, оказать воздействие на финансовую стабильность реализующей его стратегической бизнес-единицей.

Анализ опасности и работоспособности. Анализ опасности и работоспособности (англ. сокр. HAZOP) – интуитивный метод, разработанный компанией *Imperial Chemicals Ltd* для выявления рисков на химических заводах. Это разновидность структурированного «мозгового штурма», посредством которого группа систематически исследует элементы процесса и определяет предназначение каждого из них [6, 73]. С. Фросдик [24] цитирует справочные слова, например «нет», «больше», «меньше», используемые для выявления возможного отклонения от предназначения. Далее такие отклонения могут изучаться для устранения их причин по мере возможности и минимизации воздействия их последствий.

Подход, основанный на анализе опасности и работоспособности, является гибким и может использоваться для выявления потенциальных факторов опасности на объектах всех видов на любых этапах их проектирования и разработки. В качестве альтернативы с помощью анализа опасности и работоспособности, способного содействовать выявлению ранее не учтенных при планировании факторов опасности, можно получать более комплексную информацию для обзора планов действий в нештатных ситуациях на существующем объекте.

Опросные листы. Опросные листы являются дедуктивными методами, обусловленными возникавшими ранее рисками, и служат удобным средством, имеющимся в распоряжении руководства для быстрого выявления возможных рисков. Они могут быть представлены в виде последовательности вопросов или перечня тем, подлежащих рассмотрению. Организации могут самостоятельно разрабатывать опросные листы для собственного пользования или использовать имеющиеся стандартные опросные листы, предназначенные для определенной отрасли или сектора.

Списки подсказок. Это дедуктивный метод, предусматривающий классификацию рисков по группам в зависимости от вида или области (например, финансовые, технические и экологические) или от рабочей группы, с которой они связаны (например, проектирование, строительство, ввод в эксплуатацию). Они могут быть общими или специфичными для отрасли или проекта.

Реестры рисков. Реестр рисков – это документ или база данных, где фиксируется каждый риск, имеющий отношение к проекту, к определенной инвестиции или активу. В качестве средства, содействующего выявлению рисков, реестры рисков, составленные для ранее реализованных похожих проектов, могут использоваться во многом аналогично тому, как используются опросные листы.

Реестр рисков позволяет собирать и сохранять данные, полученные на этапе выявления в ходе процесса управления рисками для целей обзора, а так-

же в качестве «базы данных» для сбора информации о выборе программного обеспечения для управления рисками. Существует ряд «первичных» данных, необходимых для формирования реестра рисков, а именно:

- наименование проекта. Здесь должен кратко описываться проект;
- идентификационный номер проекта. Это позволяет идентифицировать конкретные проекты в случае реализации нескольких проектов;
- идентификационный номер вида деятельности;
- сокращенное наименование вида деятельности;
- имя руководителя группы, а также названия отдельных групп. Данная информация необходима на тот случай, если потребуется любое дальнейшее исследование или возникнут какие-либо вопросы в отношении первоначальной оценки рисков;
- виды деятельности. В данной колонке приводится описание видов деятельности, предпочтительно в порядке следования. Реестр может использоваться для составления сетевых моделей, а также моделей в виде развернутой таблицы;
- процедура. Это важно для пакетов сетевого программного обеспечения, предназначенного для управления рисками. Здесь выявляются взаимосвязи между видами деятельности с момента их начала до момента завершения;
- наибольшая вероятность. Оцененное экспертом для данных видов деятельности, это значение используется в рамках пакета программного обеспечения для управления рисками, и относительно него устанавливаются оптимистичные и пессимистичные значения. Это принято называть трехточечной оценкой.

На рис. 2.9 проиллюстрирован шаблон сводного обзора выходных данных реестра рисков, который можно использовать на корпоративном, стратегическом или проектном уровнях.

На основе реестра рисков могут составляться диаграммы измерения рисков. Предназначение диаграммы измерения рисков заключается не в том, чтобы решить проблему рисков, а в том, чтобы определить соответствующие задачи ответственной стороне. Например:

- сценарий – изменения в правительстве;
- действие – поддерживать политический нейтралитет, прогнозировать изменения в объемах работ или условиях договоров, которые будут внесены новыми должностными лицами.

Отталкиваясь от этих задач, ответственная сторона может в свою очередь выполнять более детализированные анализы рисков.

Приоритетность	Описание	Вероятность	Воздействие	Ответственный	Ключевые даты	Текущие действия	Дата обзора
1							
2							
3							
x ⁿ							

Рис. 2.9. Типовой сводный обзор выходных данных реестра рисков

Матричная диаграмма рисков. Матричная диаграмма рисков обычно используется для отделения рисков с высокой степенью воздействия от рисков с низкой степенью воздействия. На рис. 2.10 проиллюстрировано, каким образом матричная диаграмма рисков отчасти служит для определения вероятности и воздействия рисков и обычно используется на совещаниях, посвященных управлению рисками, где риски выявляются и затем оцениваются с точки зрения их воздействия и вероятности. Например, риск того, что сотрудники будут опаздывать на работу, будет отнесен к категории «котятка», поскольку эта проблема требует мало внимания, так как сотрудники завершают работу каждый в свое время. Дождь в Манчестере высоковероятен, но он оказывает небольшое воздействие на строительные работы, поскольку рабочие на участке обучены принимать особые меры в таких случаях. Этот риск будет отнесен к категории «щенки». Затопление коммерческих площадей могло бы иметь низкую вероятность ввиду их расположения, однако в случае такого затопления оно оказало бы сильнейшее воздействие на прибыль от коммерческой деятельности.

Этим риском, отнесенным к категории «аллигаторы», можно управлять, обеспечив защиту от затопления или храня готовые товары в водонепроницаемых структурах. На этапе разработки лекарственного препарата в фармацевтической отрасли побочные действия при клинических исследованиях, которые впервые проводятся на людях, высоковероятны и могут иметь высокую степень воздействия. Данный риск, отнесенный к категории «тигры», обычно смягчается за счет использования в клинических исследованиях малого объема материала и обеспечения того, чтобы добровольцы были застрахованы от долгосрочных последствий.

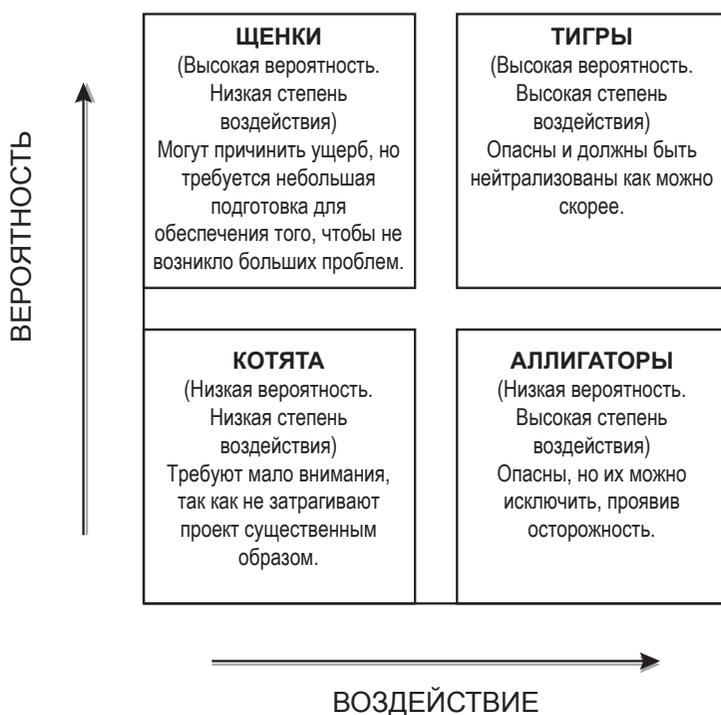


Рис. 2.10. Матричная диаграмма рисков

Как правило, риски, отнесенные к категориям «тигры» и «аллигаторы», смягчаются прежде, чем риски, отнесенные к категориям «щенки» и «котят».

Разработка дорожных карт управления проектными рисками.

В табл. 2.4 проиллюстрированы целостные процессы и области применения, которые могут рассматриваться при выборе системы управления рисками.

Каждая категория дорожной карты в таблице представляет в первую очередь простейшую методику, за которой следуют постепенно возрастающие уровни проработки и сложности. Когда вы пытаетесь определить подходящий уровень для определенной системы, важно сосредоточиться на добавленной ценности, которую обеспечивает последующий уровень.

Многие из таких методов качественного анализа используются на корпоративном уровне и на уровне стратегической бизнес-единицы на ранней стадии определения проекта, когда в наличии имеется небольшой объем детализированной информации.

Дорожная карта управления рисками (УР)

1. Организация и объем работ	2. Выявление рисков	3. Анализ рисков
<p>1.1. Нет необходимости сосредотачиваться на УР</p> <p>1.2. Персональная задача для руководителя проекта</p> <p>1.3. Совещания, посвященные УР</p> <p>1.4. Необходимо участие координатора</p> <p>1.5. Проект – систематические процедуры для непрерывного УР</p> <p>1.6. Компания – систематические процедуры для непрерывного УР</p> <p>1.7. Компания – интеграция управленческих процедур</p>	<p>2.1. Опыт и интуитивное понимание</p> <p>2.2. Проведение собеседований</p> <p>2.3. Стандартный опросный лист – обобщенные заголовки</p> <p>2.4. Стандартный опросный лист – иерархический перечень с включение более детализированных факторов риска</p> <p>2.5. Стандартный опросный лист – стандартные заголовки + проблемы/прежние проекты</p> <p>2.6. Использование опросного листа + методика организации совещаний по принятию решений</p>	<p>3.1. Перечень проектных рисков</p> <p>3.2. Вербальное описание рисков</p> <p>3.3. Перечень проектных рисков и дополнительные данные: причины, временные рамки, ответственность</p> <p>3.4. Количественная оценка и составление графиков – воздействие рисков на результат проекта</p> <p>3.5. Составление графиков – взаимозависимости между отдельными рисками</p> <p>3.6. Количественная оценка и составление графиков – анализ сценариев</p> <p>3.7. Количественная оценка и составление графиков – имитационная модель</p>
<p>4. Принятие решения относительно стратегии управления рисками</p>	<p>5. Планирование и принятие решений относительно реагирования</p>	<p>6. Непрерывный контроль и обратная связь</p>
<p>4.1. Изменение целей проекта</p> <p>4.2. Исключение рисков</p> <p>4.3. Предотвращение рисков</p> <p>4.4. Смягчение рисков</p> <p>4.5. Разработка планов действий в нештатных ситуациях</p> <p>4.6. Сохранение имеющихся возможностей открытыми</p> <p>4.7. Мониторинг имитационного моделирования</p> <p>4.8. Принятие риска без каких-либо действий</p>	<p>5.1. Перечень действий по реагированию</p> <p>5.2. Перечень действий по реагированию и дополнительные данные: расходы на реагирование и временные рамки</p> <p>5.3. Количественная оценка и составление графиков – последствия планируемых действий по реагированию</p> <p>5.4. Количественная оценка и составление графиков – анализ соотношений</p>	<p>6.1. Контроль ответственности</p> <p>6.2. Передовая практика в области отчетности</p> <p>6.3. Регулярно актуализируемые опросные листы, основанные на эмпирических данных (иерархические)</p> <p>6.4. База знаний о проектных рисках – возникшие проблемы, завершающие мероприятия</p>

Количественные методики при управлении рисками

Количественные методики используются в тех случаях, когда необходимо установить вероятность осуществления инвестиции или проекта в срок и в пределах сметы. Обычно это требуется для утверждения сметы или для представления отчета о статусе проекта перед Советом директоров.

Следует помнить о том, что результат количественного анализа напрямую зависит от исходной информации, поэтому для ее сбора и проверки необходимо достаточно времени.

«Дерева принятия решений». Руководство обычно встает перед выбором одного из множества решений, каждое из которых, в свою очередь, представлено множеством вариантов. Во многих случаях руководство имеет в своем распоряжении ресурсы только для того, чтобы выбрать что-то одно. Это ставит перед руководством проблему цены упущенной возможности.

Однако принятие решения о выборе одного из нескольких вариантов может оказаться сложной задачей. В этой связи полезной методикой оценки вариантов является «дерево принятия решений». Данная методика предусматривает изучение различных вариантов инвестиций, имеющихся в распоряжении лица, принимающего решение, в условиях риска и неопределенности, что в графической форме отображается как последовательность решений и вероятностных событий [50].

В работе РМВОК [55] «дерева принятия решений» описаны как схемы, отображающие ключевые аспекты взаимодействия между решениями и соответствующими случайными событиями, как они понимаются лицом, принимающим решения. «Дерева принятия решений» иллюстрируют последовательность взаимосвязанных решений и ожидаемых результатов при каждом заданном наборе обстоятельств. В тех случаях, когда вероятность и значение потенциальных результатов известны, они используются в качестве метода количественной оценки, содействующей процессу принятия решений.

Цель «дерева принятия решений» – определить ожидаемое значение для каждого варианта, которое является суммой вероятностей и их взвешенных значений. Схема начинается с точки принятия решения в верхней части листа, а последующие случайные события и решения отображаются в порядке их следования по мере того, как процесс принятия решения прогрессирует сверху вниз. Решения изображаются в виде узлов, заключенных в квадраты. Они соединяются с помощью подписанных прямых линий, или «ветвей», которые обозначают каждое действие при принятии решения, если они исходят от точек

принятия решений, или альтернативные результаты, если они исходят от узлов случайных событий [27–29].

Имитационное моделирование методом Монте-Карло. Название данной методики происходит от ассоциации со случайными или неопределенными ситуациями и использованием произвольных чисел для имитационного моделирования последствий. Имитационное моделирование – это искусство и наука построения модели, которая ведет себя так же, как реальная система. Модель используется для определения того, каким образом система реагирует на различные исходные данные. Необходимо выполнить четыре следующих важных шага:

1. Назначить распределение вероятности для каждой переменной, которая влияет на показатель эффективности функционирования системы (организации) в целом.

2. Установить диапазон варьирования для каждой переменной.

3. Выбрать значение для каждой переменной в пределах установленного для нее диапазона. Это делается таким образом, чтобы плотность, с которой выбирается любая переменная, соответствовала ее вероятности в распределении.

4. Провести детерминистический анализ, выбрав исходные значения из указанных распределений в случайных сочетаниях. Всякий раз, когда для каждой переменной генерируется новое значение, получается новая комбинация и, следовательно, выполняется новый детерминистический анализ. Эти действия выполняются несколько раз для получения результата. Требуемое количество вероятностных распределений обычно находится в диапазоне от 200 до 1000. Увеличение числа используемых повторений действий приведет к повышению точности. Краткая оценка сильных и слабых сторон имитационного моделирования методом Монте-Карло представлена в табл. 2.5 [2].

Анализ чувствительности. В рамках любого проекта или инвестиции данные, используемые на этапе планирования, с необходимостью варьируются и в силу этого подвержены риску. Анализ чувствительности используется для генерирования более реалистичных значений и поддерживается рядом возможных альтернатив, которые отражают любую неопределенность и служат некоторым средством обеспечения корректности допущений. Анализ чувствительности проводится для выявления наиболее чувствительных переменных, влияющих на предполагаемую ценность проекта, обычно с точки зрения чистой приведенной стоимости или внутренней нормы доходности [54].

Таблица 2.5

**Сильные и слабые стороны
имитационного моделирования методом Монте-Карло**

Сильная сторона	Слабая сторона
<p>Стохастическое – легче вычислять для множественных исходных данных</p> <p>Позволяет использовать распределение вероятностей, избегая одноточечных оценок</p> <p>Обеспечивает более репрезентативное прогнозирование риска, при условии корректности первоначальных допущений</p> <p>Выполняется относительно быстро с помощью современных вычислительных технологий, реализует подход к вычислению с перебором возможных вариантов</p>	<p>Распределения вероятностей принимаются частично на основе предшествующего опыта</p> <p>Профили рисков обычно недооцениваются из-за исключения хвостов распределений</p> <p>Большинство пакетов имитационного моделирования методом Монте-Карло, за исключением премиальных, не допускает взаимозависимость вводимых переменных</p> <p>Использование данных за прошлые периоды может способствовать распространению прежних ошибочных допущений</p> <p>Обычно для получения исходных точек используется субъективное суждение</p> <p>Может стать слишком сложным и неудобным</p>

Анализ чувствительности используется для определения того, каким образом на проект в целом воздействует изменение одной из переменных риска. Данная методика направлена на выявление рисков, имеющих потенциально высокую степень воздействия на расходы или временные рамки проекта.

Основное преимущество анализа чувствительности заключается в том, что он показывает устойчивость и иерархию альтернативных проектов. Он помогает найти точку, в которой данное варьирование ожидаемого значения параметра расходов изменяет решение. Затем определяется диапазон изменений для каждой переменной и постепенно выстраивается картина возможного диапазона минимальных и максимальных воздействий на результат проекта по мере исследования каждого важного риска. Слабость данного метода состоит в том, что риски рассматриваются независимо и без учета вероятности их наступления.

Существует несколько способов представления результатов анализа чувствительности. Большинство специалистов-практиков склонны представлять данные либо в табличном, либо в схематическом виде. Однако если изменяется несколько переменных, графическое представление результатов наиболее целесообразно: оно позволяет быстро проиллюстрировать наиболее чувствительные или критические переменные. Как утверждают С. Норрис [54] и И. Скулахену [64], паутинообразная диаграмма процентного изменения

переменных по сравнению с процентным изменением результирующего значения – наиболее популярный формат отображения результатов.

Анализ чувствительности обычно является подходящим и эффективным для проектов в ходе процесса экспертизы, при сравнении различных вариантов и для предварительного утверждения, когда оценено лишь ограниченное число выявленных рисков.

На рис. 2.11 проиллюстрирован анализ чувствительности экономических параметров проекта; это обездвиживание наличных средств (англ. сокр. CLU), окупаемость (англ. сокр. РВ) и чистая приведенная стоимость в сопоставлении с внутренней нормой доходности. Хотя рис. 2.11 составлен на основе экономических данных, схемы чувствительности также могут использоваться как на корпоративном уровне, так и на уровне стратегических бизнес-единиц (СБЕ). Например, схема чувствительности может использоваться на корпоративном уровне, чтобы показать чувствительность ряда СБЕ при их рассмотрении в сопоставлении с конкретными реализуемыми рисками, такими как изменения спроса и рыночной конъюнктуры [54].

Аналогичным образом СБЕ могут использовать паутинообразную диаграмму, чтобы продемонстрировать влияние рисков, например задержки, на ряд



Рис. 2.11. Типовая схема анализа чувствительности

проектов в их портфеле. Чувствительность, как правило, рассматривается с точки зрения изменения внутренней нормы доходности, чистой приведенной стоимости и сроков [64].

Анализ сетки вероятности – воздействия. После того, как параметры воздействия для риска (расходы, программа, исполнение) установлены, может быть использована рейтинговая система с широким охватом для ранжирования рисков на основе метода сетки вероятности – воздействия (англ. сокр. RIG) [40]. Диапазоны воздействия обычно определяются на уровнях СБЕ и проекта и указываются в плане управления рисками (ПУР).

При определении уровня воздействия, например низкого, среднего и высокого, к диапазонам применяются наиболее вероятные значения для расходов и программы, собранные на этапе выявления. Пример взвешенного коэффициента можно найти в табл. 2.6. Взвешивание шкалы воздействия служит для того, чтобы сосредоточенно направить действия по реагированию на риски, на такие риски, которые имеют высокий уровень воздействия, при этом вероятность в меньшей степени подвергается взвешиванию. Показатель вероятности – воздействия в баллах может быть определен путем перемножения показателей воздействия в баллах (табл. 2.6) и показателей вероятности в баллах (рис. 2.12).

Пороговое значение для показателя вероятности – воздействия в баллах может быть установлено в результирующей матрице, как показано на рис. 2.12. В данном случае показана матрица 5 на 5, однако чаще используется матрица 3 на 3.

Воздействие с точки зрения расходов и программы может быть отнесено к различным уровням серьезности для любого конкретного риска. В этом случае для общего ранжирования используется результат при наихудшем развитии событий.

Таблица 2.6

**Весовые коэффициенты воздействия
для анализа сетки вероятности – воздействия**

Показатель воздействия в баллах	Коэффициент сетки вероятности – воздействия (взвешенный)
Очень низкий	0,05
Низкий	0,1
Средний	0,2
Высокий	0,4
Очень высокий	0,8

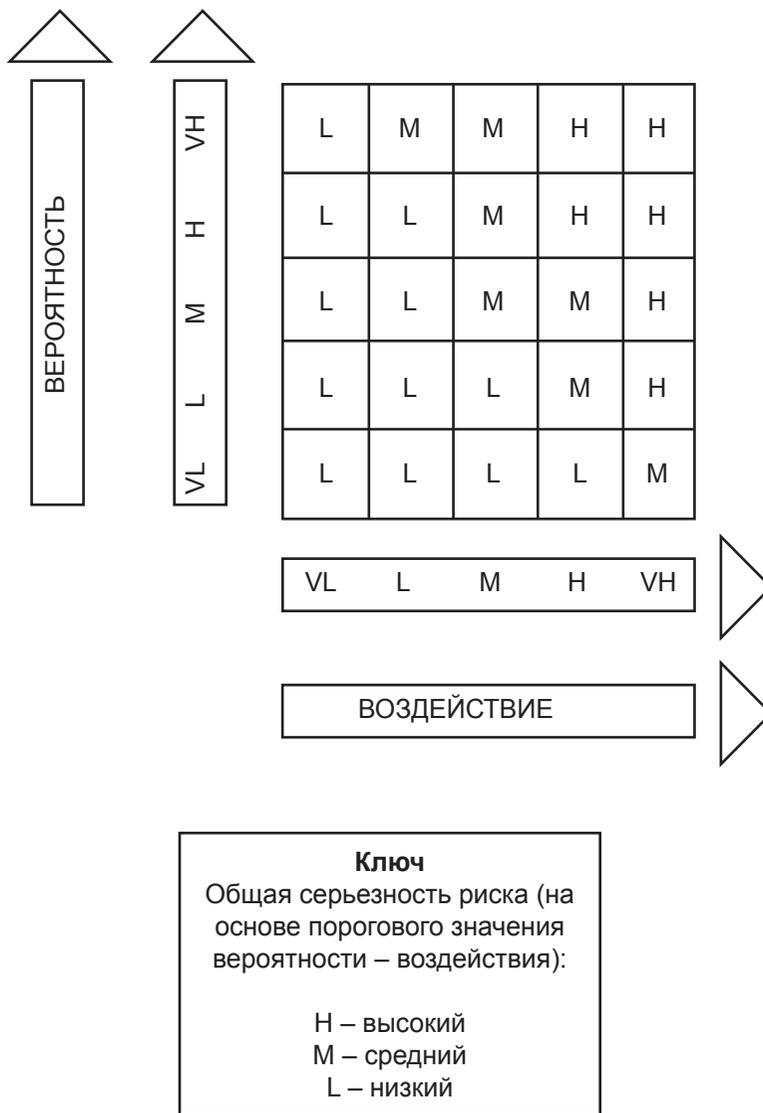


Рис. 2.12. Сетка вероятности – воздействия

Результатом данной оценки является порядок ранжирования всех рисков в рамках реестра проекта. Они могут быть ранжированы с точки зрения расходов, календарного графика и/или исполнения, например, ответить на вопрос о том, какие риски входят в десятку основных. Также это может указывать

на то, каким рискам должен быть отдан приоритет при составлении планов реагирования на риски или выделении проектных ресурсов.

Количественная и качественная оценка рисков

На рис. 2.13 проиллюстрировано использование качественных и количественных методик.

В начале проекта преимущественно применяются качественные методики управления рисками. Однако по мере того, как проект прогрессирует в ходе своего жизненного цикла, методики управления рисками имеют тенденцию становиться количественными, когда появляется больше информации и подробностей, касающихся проекта. Типовые качественные и количественные методики управления рисками перечислены в табл. 2.7.

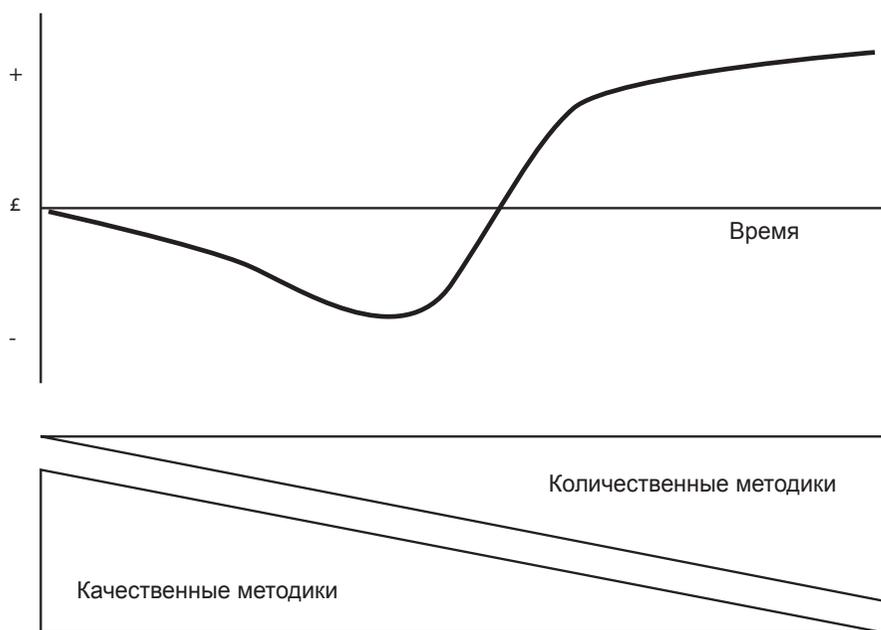


Рис. 2.13. Типовая кривая кумулятивного потока наличных денежных средств и виды методик управления рисками, используемых в ходе жизненного цикла проекта

Типовые качественные и количественные методики управления рисками [8]

Методики анализа рисков		
Качественные	Приближенно-количественные	Количественные
Оценка на основе опыта, описания и шкал	Качественным шкалам присваиваются значения	Анализ на основе математических формул
Без математического субъективного определения	Детерминистические (произвольные)	Вероятностные
Методика «мозгового штурма» Собеседование Интуиция	Анализ чувствительности Зависимость Паутинообразные диаграммы/ графики	Произвольные: метод Монте-Карло латинский гиперкуб
Анкетирование	Доверительный предел (контуры вероятности)	Искусственные нейронные сети
Анализ допущений	Анализ на основе дерева принятия решений	Стохастические (динамические)
Иерархическое голографическое моделирование	Отсутствие зависимости Диаграммы «торнадо»	Марковская логика Сетевое планирование
Методика номинальных групп Методология мягких систем	Сетевое планирование Методика оценки и пересмотра программ (англ. Programme Evaluation and Review Technique, сокр. PERT) Контролируемая конверсионная матрица (англ. Controlled Conversion Matrix, сокр. CCM)	Условная вероятность Теорема Байеса
Матричная диаграмма рисков	Метод критического пути (англ. Critical Path Method, сокр. CPM)	Байесовские сети (карты рисков)
Таблицы вероятности – воздействия		
Картирование рисков		
Реестры рисков		
Списки подсказок		
Опросные листы		
Анализ видов, последствий и критичности неисправностей (англ. Failure Modes and Effects Criticality Analysis, сокр. FMECA)		
Анализ опасности и работоспособности (англ. Hazard and Operability Studies, сокр. HAZOP)		
Собеседования		

§ 2.4. Основные принципы корпоративного управления рисками

Изложение предлагаемого методического подхода к корпоративному управлению рисками начнем с некоторого набора утверждений.

1. Искусство управления рисками включает в себя выявление специфических для организации рисков и надлежащее реагирование на них. Управление рисками – формализованный процесс, предусматривающий выявление, оценку рисков, планирование и управление ими.

2. Все уровни организационной структуры должны быть задействованы в процессе управления рисками для обеспечения его эффективности. К этим уровням обычно относят корпоративный (определение политики), стратегический (направления бизнеса) и проектный. При управлении рисками необходимо учитывать взаимодействие между этими уровнями и отражать процессы, которые позволяют этим уровням осуществлять коммуникацию друг с другом и учиться друг у друга.

3. Цель управления рисками включает в себя три составляющие. Для начала нужно выявить риск и выполнить объективный анализ рисков, специфических для данной организации; затем необходимо отреагировать на риски подходящим и эффективным способом. Данные стадии предполагают возможность оценки среды (как внутренней, так и внешней), а также оценки того, каким образом любые изменения в этой среде отразятся на конкретном проекте или на портфеле проектов.

Высказанные выше утверждения предполагают наличие определенных теоретических принципов (постулатов), которые помогут в дальнейшем данные утверждения реализовать.

Постулат 1.

Корпорация в нашем случае рассматривается как хозяйствующий субъект, реализующий в своей деятельности совокупность (систему) отдельных и взаимосвязанных проектов.

Это означает, что теоретической базой корпоративного управления рисков в данном случае выступает так называемая портфельная теория.

Портфелем можно считать любой набор инвестиций, осуществленных частным лицом или организацией.

Инвесторы распределяют риски за счет осуществления множества инвестиций вместо того, чтобы «складывать все яйца в одну корзину», делая только одну инвестицию. Именно этот принцип лежит в основе портфельной

теории [57]. За счет дробления общего объема инвестиций на небольшие инвестиционные пакеты, которые подвержены различным рискам, сокращается уровень подверженности любому одному отдельно взятому риску. В журнале *The Economist* [69] со ссылкой на банковский сектор приводится такое пояснение идеи, лежащей в основе портфельной теории: *Если маловероятно, чтобы различные активы одновременно подверглись воздействию, или если снижение стоимости одних активов уравнивается за счет роста стоимости других, то общие риски банка могут быть низкими, даже если потенциальные убытки по каждому отдельному классу активов велики [69].*

Стратегическая бизнес-единица (СБЕ) подвержена тем же самым рискам, что и банк, о котором идет речь выше. Некоторые проекты приносят прибыль, другие достигают уровня самоокупаемости, третьи оказываются убыточными. Если прибыль СБЕ превышает ее убытки, то она считается прибыльной.

Задолго до появления современной теории портфеля Эрасмус (1467–1536) советовал: «Не доверяйте все ваши товары одному кораблю» [48].

В сфере анализа финансовых рынков, в гораздо большей степени, чем в других областях инвестиционного менеджмента, были предприняты значительные исследования, посвященные количественному измерению сокращения рисков в результате диверсификации портфелей и определению оптимального распределения финансовых средств инвестора между доступными активами. Соответствующие математические модели и лежащие в их основе допущения и теории обобщенно называют современной теорией портфеля (см., например [34]). Важные отличия между современной теорией портфеля и портфельной теорией заключаются в том, что первая акцентирует внимание на количественном определении переменных, а также почти исключительно применяется к инвестициям на финансовых рынках.

В 1950-х годах американский экономист Гарри Маркович выдвинул гипотезу о том, что «при любом заданном уровне риска рациональный инвестор выберет максимальный ожидаемый доход, и, наоборот, при любом заданном уровне ожидаемого дохода рациональный инвестор выберет минимальный риск». Данная гипотеза представляется очевидной, но влечет ряд следствий:

- измерение риска (которое прежде игнорировалось) имеет ключевое значение для принятия инвестиционных решений [16];
- существует прямая взаимосвязь между рисками и доходами.

Портфельный анализ включает в себя ряд методик, которые обычно используются специалистами по стратегическому планированию в целях интеграции и стратегического управления рядом дочерних предприятий, как

правило, осуществляющих свою деятельность в разных отраслях и формирующих единую корпорацию [41].

Чем крупнее бизнес, тем более велика вероятность наличия нескольких СБЕ, которые нуждаются в интеграции и стратегическом управлении. Можно предположить, что основным способом решения данной задачи является портфельный анализ. Его использование в основном обсуждается применительно к крупным, диверсифицированным организациям, которым необходимо принимать во внимание множество различных предприятий, направлений коммерческой деятельности или СБЕ, с учетом различных продуктов или услуг, реализуемых на рынке или находящихся на стадии разработки. С целью обеспечения структуры и последующей выработки руководящих указаний для принятия решений в подобных условиях, был разработан ряд различных методик с использованием одной и той же формы матричного анализа (подробнее данный вопрос исследован в гл. 1).

Портфельное управление обуславливает потребность в трех фундаментальных характеристиках стратегического позиционирования продукции или СБЕ:

- 1) темпы рыночного роста;
- 2) относительная доля рынка по сравнению с лидером рынка;
- 3) доходы, которые приносит реализация этой продукции или деятельность этой СБЕ [45].

Методики портфельного управления могут применяться на корпоративном уровне к конечной продукции, а также к управлению многопроектными стратегиями [2]. Проработка сценариев позволяет специалистам в области стратегического планирования рассматривать альтернативные варианты будущего развития событий с помощью экономического прогнозирования, предсказания или выявления возможных точек разрыва. Анализ перекрестного воздействия также помогает проработать сценарии благодаря изучению интенсивности воздействия событий, которая либо не связана с конкретной ситуацией, либо способствует наступлению события. Однако для того, чтобы проработка сценариев себя оправдывала, она должна быть достоверной, полезной и понятной для руководителей.

Пример портфельного анализа приводится в работе И. Витта. Он проанализировал пять инвестиционных сценариев и выявил связанные с ними основные риски глобального характера [74]. В рамках данного исследования были рассмотрены следующие инвестиционные сценарии:

- платный автодорожный мост по концессионному соглашению (строительство);

- супермаркет (розничная торговля);
- футбольная команда (досуг);
- коммерческая собственность (недвижимость);
- медь (сырьевые товары).

Собранная информация затем была обработана в рамках оценки и механизма формирования портфеля. В табл. 2.8 показаны инвестиционные и общие риски на основе исследования, которое провел И. Витт.

Чтобы достичь лидерства в рамках каждого проекта и каждой сферы специализации, задействованной в том или ином проекте, организации и государственные органы выработали то, что принято называть матричными системами управления, которыми предусмотрены отдельные роли для руководителей функциональных направлений и руководителей проектов [66].

На рис. 2.14 показан пример того, как ресурсы трех отделов распределяются между тремя проектами.

Матричные системы дают возможность задействовать руководителей с различными компетенциями и знаниями на руководящих позициях двух видов, при этом руководители проектов и руководители специализированных направлений должны теоретически влиять на принятие решений.

Таблица 2.8

Инвестиционные риски и их описание [74]

Категория рисков	Описание рисков	Общие воспринимаемые риски
Дорожный мост		
Окружающая среда	Группы влияния	
Политические	Законодательство, регулирующее эксплуатацию транспортных средств	
Правовые	Разрешение споров	
Коммерческие	Изменения в уровне спроса на объект	Средние
Коммерческие	Инфляция	
Коммерческие	Конкуренция со стороны других объектов	
Коммерческие	Процентные ставки	
Розничная торговля		
Правовые	Изменения в нормативной базе	
Правовые	Изменения стандартов и специализации	
Коммерческие	Эскалация расходов	Средние

Категория рисков	Описание рисков	Общие воспринимаемые риски
Коммерческие	Конкуренция	
Коммерческие	Качество услуг	
Футбольная команда		
Правовые	Ответственность третьих сторон	
Коммерческие	Конкуренция/результативность	
Коммерческие	Спонсорские/телевизионные права	
Иное	Поддержка	Высокие
Другое	Травмы	
Другое	Управление	
Коммерческая недвижимость		
Правовые	Изменения в законодательстве в области имущественных прав	
Правовые	Изменения стандартов и специализации	
Коммерческие	Конкуренция в сфере предоставления офисных площадей	
Коммерческие	Спрос на офисные площади	Средние
Коммерческие	Рецессия	
Коммерческие	Процентные ставки	
Коммерческие	Инфляция	
Другое	Местоположение	
Медь		
Окружающая среда	Воздействие горной добычи и обработки на окружающую среду	
Политические	Политическая стабильность в странах-производителях	
Политические	Соглашения о разработке между странами-производителями	
Коммерческие	Спрос	
Коммерческие	(Мировая) рецессия	Высокие
Коммерческие	(Мировые) процентные ставки	
Коммерческие	Валютные курсы	
Коммерческие	Поставка	

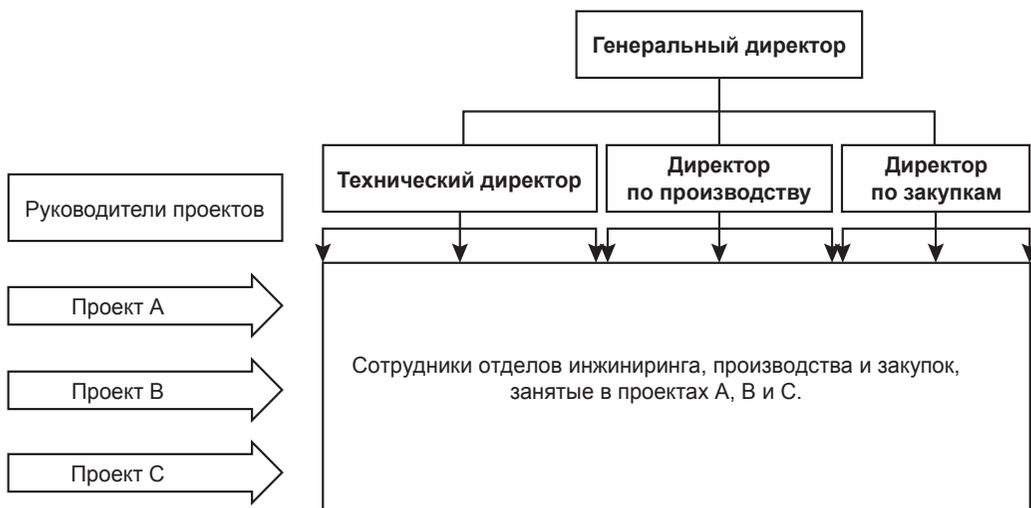


Рис. 2.14. Матричное управление ресурсами отдела [67]

Матричные системы позволяют прорабатывать общие цели и приоритеты для проектов с согласованным количеством и качеством ресурсов. При этом они не обязательно позволяют избежать конфликтов относительно вышеперечисленного. Как показывают примеры, их успех зависит от следующего:

- осуществление руководством контроля над ресурсами;
- индивидуальные навыки и знания руководителя проекта;
- совместное планирование и принятие решений относительно расстановки приоритетов.

Согласно определению Ф. Хасемзаде и Н. Арчер [25] выбор портфеля – это периодическая деятельность, связанная с выбором портфеля проектов, который бы отвечал заявленным целям организации без превышения доступных ресурсов или нарушения других ограничений. Орган корпоративного управления может рассматривать свои СБЕ как часть бизнес-портфеля, и аналогичным образом СБЕ может рассматривать свои проекты в качестве портфеля инвестиций.

С учетом целей инвестиционной деятельности и инвестиционной политики инвестор должен выработать так называемую «портфельную стратегию». Портфельные стратегии можно условно разделить на стратегии пассивных и активных портфелей.

Активная портфельная стратегия предусматривает использование доступной информации и методик прогнозирования для обеспечения лучшей результативности, чем в случае простой широкой диверсификации портфеля. Для всех активных стратегий чрезвычайно важны ожидания в отношении факторов, которые влияют на результативность того или иного класса активов. Например, прогнозы в отношении акций могут включать в себя прибыль, дивиденды или соотношение цены к прибыли [18].

Пассивный портфель предусматривает минимальные данные относительно ожиданий и вместо этого основан на диверсификации, которая бы обеспечила соответствие показателям того или иного индекса. Фактически пассивная стратегия предполагает, что в условиях свободного рынка вся доступная информация будет отражаться в цене, уплачиваемой за ценные бумаги.

Выбор активной или пассивной стратегии зависит от мнения инвесторов о том, насколько эффективным является рыночное ценообразование, а также от уровня приемлемого для инвесторов риска.

В современных условиях волатильной деловой среды чрезвычайно важно понимать риски, сопряженные с конкретным проектом. В деловом мире широко распространено мнение о том, что отсутствие рисков ведет к отсутствию доходов. Все проекты сопряжены с риском – проект с нулевым риском не стоит того, чтобы его реализовывать. Общеизвестно, что инвестиционные проекты/программы, которые, вероятно, обеспечат наибольшую рентабельность задействованного капитала, в силу фундаментальных факторов подвержены большим рискам, как проиллюстрировано на рис. 2.15.

Поэтому для максимизации рентабельности задействованного капитала (англ. сокр. ROCE) необходимо принять на себя риски в условиях, когда последствия того или иного соотношения рисков/доходов становятся все более неопределенными. Вот почему успешными предприятиями и портфелями являются те, где, вероятнее всего, действуют эффективные процессы и практика управления рисками, обеспечивающие оптимальный баланс между рисками и доходами, как показано на рис. 2.16.

Компания в Зоне 1 не берет на себя достаточные риски, и ее капитал недоиспользован. Такой компании будет рекомендовано повысить уровень риска за счет наращивания или приобретения активов либо сократить размер капитала, увеличив дивиденды. В Зоне 3 компания принимает на себя слишком много рисков. Такой уровень рисков находится за гранью ее возможностей абсорбировать риски с точки зрения управления капиталом и/или рисками. В Зоне 2 компании удалось найти оптимальный портфель – «зо-

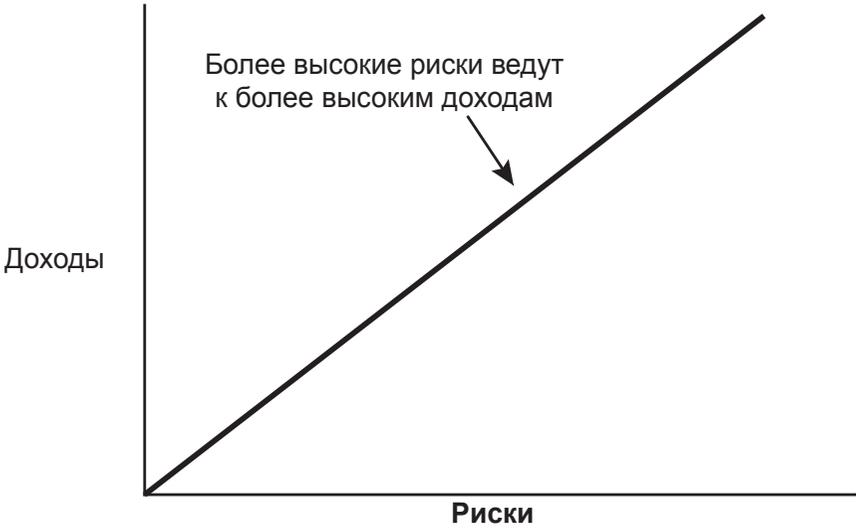


Рис. 2.15. Типовой профиль рисков/доходов

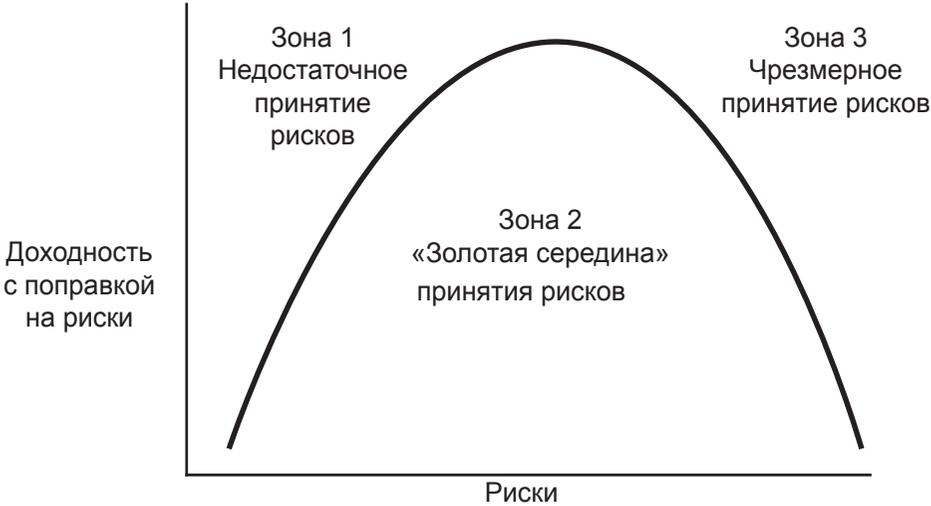


Рис. 2.16. Профиль доходности/рисков с поправкой на риски [56]

лотую середину» – с оптимальным соотношением рисков и рентабельности задействованного капитала.

Эффективным является такой портфель, который обеспечивает самый высокий ожидаемый доход при данном уровне рисков или, что то же самое, самый низкий уровень риска при данном ожидаемом доходе [19].

Индексирование проектов – популярная пассивная стратегия. При этом формируется портфель, который претендует на соответствие показателям индекса. Стоимость определенного проекта должна соответствовать индексу, с которым он сравнивается.

Еще один популярный метод оценки портфельной стратегии – моделирование потоков наличных денежных средств. Модели дисконтирования потоков наличных денежных средств начинаются с проецирования потоков наличных денежных средств для проекта или ценной бумаги на соответствующий концессионный период или срок их действия. Затем, используя соответствующую ставку дисконтирования, получают дисконтированную стоимость (или текущую стоимость) каждого потока наличности. Сумма всех ожидаемых потоков наличных денежных средств – это теоретическая стоимость проекта или ценной бумаги. Именно эта теоретическая, или агрегированная, стоимость затем сравнивается с рыночной ценой или ожидаемой стоимостью. Исходя из этого впоследствии может быть принято решение о том, является ли цена ценных бумаг справедливой или нет. В случае с проектами такие показатели, как чистая приведенная стоимость или внутренняя норма доходности, можно анализировать до и во время жизненного цикла проекта, чтобы определить коммерческую целесообразность проекта или портфеля.

Дисконтированные потоки наличных денежных средств могут использоваться для расчета не теоретической, а ожидаемой стоимости. В этом случае начинают с рыночной цены и ожидаемых потоков наличных денежных средств. Таким образом, ожидаемый доход основывается на процентной ставке, которая сделает текущую стоимость ожидаемого денежного потока равной рыночной цене. Более распространенное название ожидаемого дохода – внутренняя норма доходности. Процедура вычисления внутренней нормы доходности включает в себя перебор различных процентных ставок до того момента, пока не будет найдена такая, которая сделает текущую стоимость ожидаемого потока наличных денежных средств равной рыночной цене.

Многие организации испытывают трудности при оценке стратегической результативности каждого из своих бизнес-подразделений и при выборочном распределении собственных ресурсов.

Постулат 2.

Корпоративное управление рисками есть многоуровневая процедура, при этом ее организационное оформление основано на «корпоративной пирамиде стратегий».

Корпоративная пирамида стратегий была подробно исследована ранее (см. § 1.2). В свою очередь она сама опирается на традиционную многодивизионную структуру (рис. 2.17). Многодивизионная структура подразделяется на отделы (подразделения) исходя из продукции, услуг, географических районов или процессов организации. Эти подразделения исполняют необходимые функции.

Однако для целей нашего исследования будет полезнее воспользоваться типовой корпоративной структурой, предложенной Т. Мерна [49] и изображенной на рис. 2.18.

На вершине иерархии на рис. 2.18 находится корпоративная структура. Ниже этого уровня осуществляются операции остальной частью компании. Здесь будут приниматься все финансовые решения, а также решения о приобретениях. Вторым в иерархии является уровень СБЕ. Эти СБЕ подразделяются по стратегическим бизнес-операциям, например: производственные компании, холдинговые компании и сервисные компании. В нижней части иерархии находится проектный уровень. Здесь проекты реализуются под уровнем СБЕ и с задействованием необходимых функций; как правило, проекты предпринимаются с целью генерирования прибыли.

Корпоративное управление, которое обычно называют корпоративной стратегией, связано с обеспечением выживания корпорации и повышением

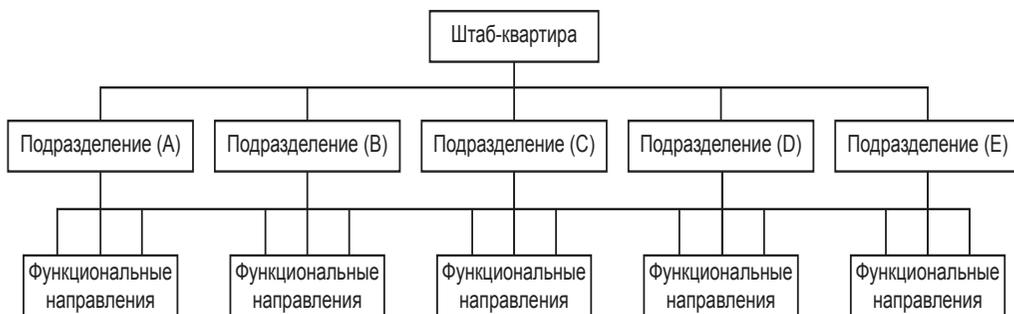


Рис. 2.17. Многодивизионная структура [3]

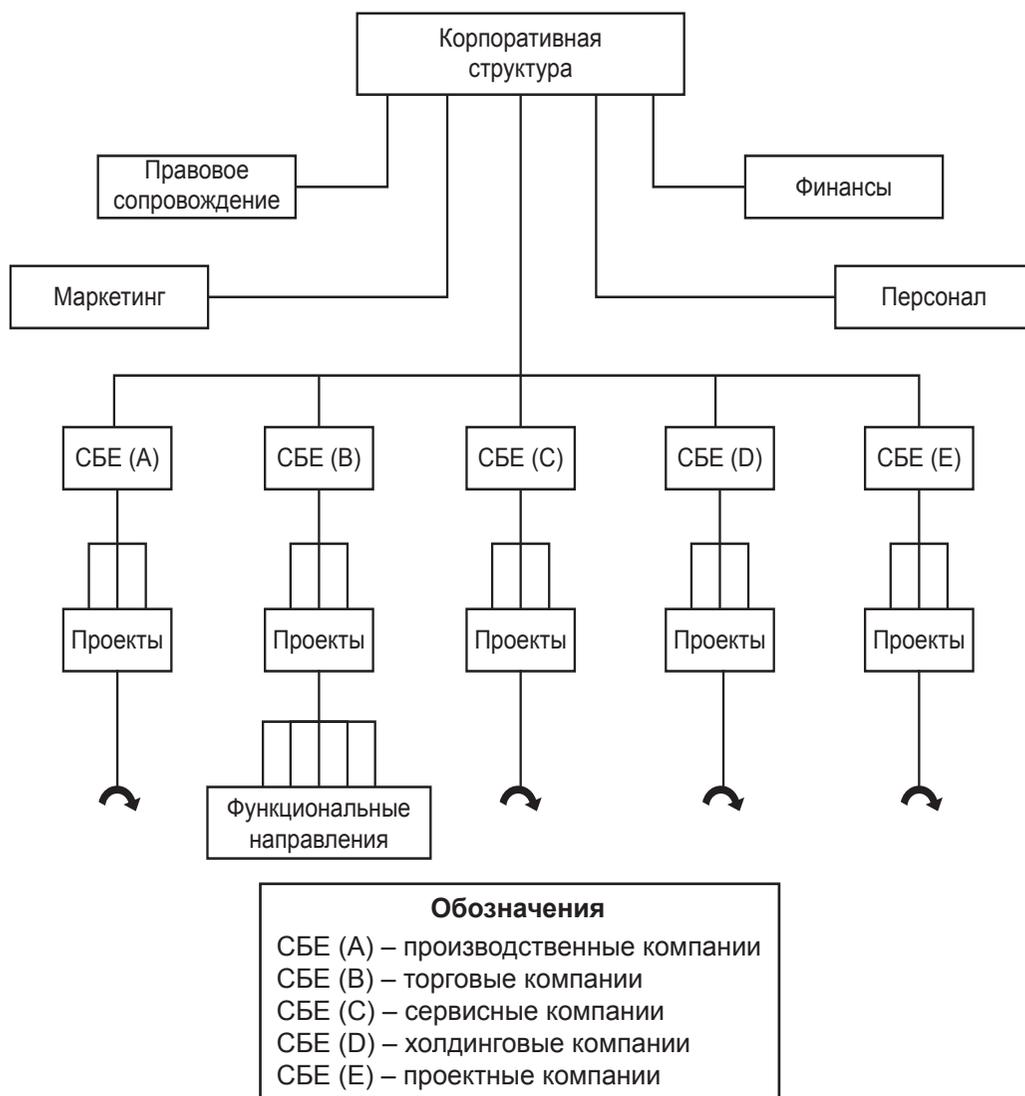


Рис. 2.18. Типовая корпоративная структура [49]

ее стоимости не только в финансовом выражении, но и в таких аспектах, как доля рынка, репутация и восприятие бренда. Таким образом, объем работ по управлению корпоративными рисками варьируется в широком диапазоне с тем, чтобы поддерживалась корпоративная стратегия.

Старшее должностное лицо корпорации является «полномочным представителем» данного процесса и имеет в своем распоряжении персонал, выполняющий аналитическую и административную работу. Он также отвечает за исполнение процесса, обеспечивая доступ к информации и ресурсам.

Основная группа членов Совета директоров корпорации и высшие должностные лица стратегических бизнес-единиц могут заручаться дополнительным участием со стороны заинтересованных сторон, в частности:

- представителей акционеров;
- представителей основных заказчиков, партнеров и поставщиков;
- внешних экспертов.

В охватываемую сферу входят текущие рынки и портфели проектов СБЕ, а также перспективные новые рынки. Результаты, получаемые по каналу обратной связи от СБЕ, оценивают наряду с изменениями и тенденциями на международных рынках (заказчики, поставщики и конкуренты), законодательством, нормативно-правовым регулированием, политикой и социальными установками.

На корпоративном уровне обычно составляется корпоративный стратегический план (КСП). Как полагают Г. Джонсон и К. Шолес [36], такой план разрабатывается для следующих целей:

- создание и поддержание стратегии, отвечающей намерениям и обязательствам корпорации, ожиданиям клиентов, акционеров и других заинтересованных лиц;
- фиксация и соблюдение обязательств и требований деловых секторов, особенно СБЕ и владельцев процессов, поддерживающих стратегическое направление деятельности;
- доведение информации о стратегическом направлении деятельности и соответствующих целях и задачах до каждой СБЕ;
- управление стратегическими изменениями для сохранения или завоевания конкурентного преимущества.

Корпоративная стратегия – это портфель интегрированных бизнес-стратегий, отвечающих корпоративным намерениям и согласующихся с финансовыми инвестициями или ограничениями, стоящими перед группой. Корпоративная стратегия включает в себя следующие самостоятельные, но при этом интегрированные подпроцессы: анализ корпоративных стратегических требований, формирование корпоративного стратегического портфеля, принятие обязательств по реализации корпоративной стратегии, управление стратегическими изменениями, управление корпоративными рисками.

Однако в условиях постоянно усиливающейся диверсификации в рамках корпораций руководители высшего звена сталкиваются с новыми проблемами:

- Как управлять широким спектром предприятий и направлений коммерческой деятельности? (Особенно когда фирмы обладают небольшими знаниями в каждой отдельной сфере бизнеса и при этом конкурируют с фирмами, обладающими ключевыми компетенциями в этих конкретных сферах.)

- Каким образом организовать корпорацию?

- Какой объем полномочий организация должна делегировать?

- Каким образом ограниченный объем капитала распределяется между различными предприятиями и направлениями коммерческой деятельности?

- Какие риски связаны с каждым предприятием или направлением коммерческой деятельности и соответствующими руководителями?

Вышеобозначенные вопросы можно резюмировать следующим образом: какие преимущества получают акционеры, инвестируя в данную корпорацию?

Основной риск для корпораций все больше исходит от частных инвестиционных фондов. Обычно эти фонды осуществляют выкуп состоявшихся корпораций и зарабатывают капитал на самых лучших генераторах доходов и легко реализуемых активах, таких как земля. Корпорациям нужно также учитывать риски, связанные с поглощениями со стороны организаций, поддерживаемых государством.

Конечно, корпорации и частные компании могут смягчать риски, связанные с одной или несколькими стратегическими бизнес-единицами, распродавая их. Например, компания *Ford* недавно продала *Aston Martin* и сейчас намерена продать компанию *Jaguar*, которая считается убыточной.

В рамках типовой корпоративной структуры и корпоративной пирамиды стратегий можно классифицировать риски по различным уровням рассматриваемой организации, а также их детализация и агрегирование. При этом сохраним терминологию, принятую в западной литературе по риск-менеджменту, а именно: корпоративный уровень стратегического менеджмента соответствует уровню корпоративных рисков, бизнес-стратегии (уровень стратегических бизнес-единиц) соответствует уровню стратегических рисков, а операционный уровень (конкретные проекты) – уровню проектных рисков.

На рис. 2.19 проиллюстрировано разделение рисков корпорации на корпоративный, стратегический и проектный уровни. Управление рисками рассматривается как неотъемлемая функция для каждого уровня, хотя потоки информации между уровнями не обязательно направлены сверху вниз или снизу вверх. В работе А. Мерна и Т. Мерна [46] высказывается предположение

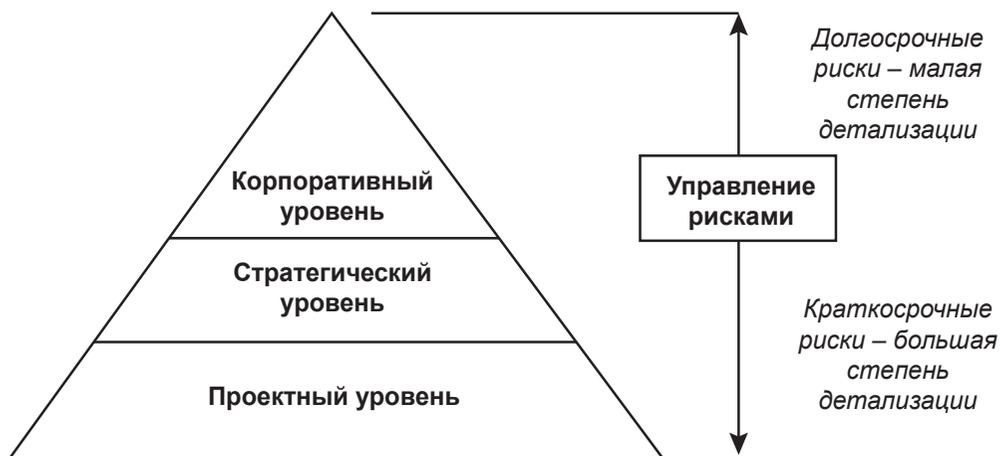


Рис. 2.19. Уровни корпоративной организации [49]

о том, что риски, выявляемые на каждом уровне, зависят от информации, доступной в момент оценки, при этом каждый риск оценивается более подробно по мере поступления большего объема информации. Фактически воздействие риска находится в зависимости от времени.

На рис. 2.20 проиллюстрированы возможные последствия риска. Слово «риск» часто воспринимается в негативном смысле. Однако при условии правильного управления рисками преобладающие риски часто могут иметь положительное влияние.

При управлении рисками следует рассматривать не только угрозы (потенциальный убыток), но и возможности (потенциальную прибыль). Важно принимать во внимание, что убыток или прибыль возможны на каждом уровне организации.

Постулат 3.

Процедуры, выявление, анализ, измерение и реагирование на риски, как и сами риски, в конкретной организации уникальны по своей природе и зависят, с одной стороны, от специфики организации и внешней среды, с другой стороны, от опыта и квалификации участников процесса управления корпоративными рисками.

Выбор методик управления рисками и областей их применения чрезвычайно важен при оценке инвестиций в проект или предприятие. Суммы на

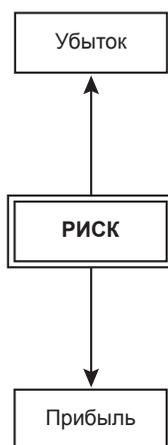


Рис. 2.20. Взаимосвязь риска с возможным убытком или прибылью

покрытие расходов, связанных с нештатными ситуациями, не следует включать в бюджет проекта или предприятия без тщательной оценки.

Методики управления рисками являются общими для любых оценок рисков. Однако конкретные инструменты и методики, выбираемые организацией, будут основываться на многочисленных факторах, которые определяют сущность проекта и его внутреннее (корпоративное) и внешнее (стейкхолдеры) окружение. Поэтому можно сделать вывод, что не существует единообразной методики для анализа конкретного риска. Конкретная методика управления рисками используется на усмотрение специалиста-практика.

Количественная оценка риска рассчитывается с помощью конкретных математических моделей на основе конкретных численных показателей. Поэтому и сам процесс, по которому должен быть оценен (посчитан) риск, должен быть формализован и количественно определен. Очевидно, что это чаще всего сделать трудно, причем, чем выше по иерархической лестнице находится менеджер, тем труднее процессы, по которым он принимает решение, поддаются формализации. Поэтому чем выше по иерархической лестнице, тем больше доля качественных методов оценки риска корпоративных процессов деятельности.

При определении, какие методы оценки риска – качественные или количественные – используются в практике управления рисками корпорации, следует учитывать еще один момент. Процесс реализации портфеля проектов или конкретного проекта не является одномоментным актом. Начиная с

определения идеи (цели) он постепенно трансформируется в реализацию последовательности мероприятий, то есть во время формирования проекта и его реализации неопределенность постепенно уменьшается, процессы становятся все более определенными, более конкретными становятся результаты деятельности, что позволяет применять количественные методы оценки риска более эффективно. Точнее, появляются возможности их применения с точки зрения получения адекватных результатов.

На начальной стадии проектирования, особенно на корпоративном уровне, чаще всего определяется даже не траектория развития, а «коридор» траекторий, поэтому понятие конечного результата может выглядеть размытым и неопределенным. Управление рисками в этом случае становится проблематичным. В подтверждение этой мысли сошлемся на Пера Хенриксена и Томаса Ухленфельда, которые сделали интересное заключение о том, что эффективные практики в области управления рисками должны иметь отношение непосредственно к процессу формирования стратегии, однако именно этот элемент отсутствует в концепциях управления рисками [1].

Известный специалист в области риск-менеджмента Тони Мерна предложил свое видение использования методик управления риском на каждом из этапов процесса риск-менеджмента, основанное на исследованиях крупных корпораций Великобритании [49].

На стадии выявления рисков применяются следующие методики управления рисками:

- «мозговой штурм» – очень популярная методика, используемая на корпоративном и стратегическом уровнях;
- опросные листы широко применяются на проектном уровне: ими пользуется более 70% целевых организаций;
- списки подсказок или мероприятия по управлению рисками – методика, пользующаяся популярностью на проектном уровне;
- реестры рисков применяются организациями повсеместно. Более 70% целевых организаций пользуется данной методикой на стратегическом и проектном уровнях;
- ценностно-ориентированное управление очень незначительно применяется на корпоративном и стратегическом уровнях. Ценностно-ориентированное управление, главным образом, рассматривается в качестве инструмента проектного уровня; однако та стадия процесса ценностно-ориентированного управления, которая связана с анализом деловых ситуаций, как правило, осу-

ществляется на корпоративном уровне (подробнее о ценностно-ориентированном управлении см. [2]).

На стадии анализа рисков применяются следующие методики управления рисками:

- собеседования – очень популярная методика, используемая на корпоративном уровне;
- ценностно-ориентированное управление – более проектно-ориентированный инструмент, не используемый на корпоративном уровне;
- таблицы вероятностного воздействия более широко применяются на стратегическом и проектном уровнях;
- деревья принятия решений рассматриваются в качестве методики проектного уровня, которой пользуется более 60% целевых организаций;
- имитационное моделирование методом Монте-Карло и анализ чувствительности рассматриваются в качестве методик, в большей мере ориентированных на проектный уровень;
- основной объем работы, связанной с анализом рисков, происходит на проектном уровне, далее на стратегическом и потом на корпоративном уровнях;
- математически-ориентированные методики преимущественно применяются на проектном уровне.

Однако повторимся, что в реальной действительности конкретные методы управления рисками в большой степени зависят от того инструментария, которым владеют профильные специалисты.

Литература к главе 2

1. Портер М.Е. Конкурентное преимущество. М.: Альпина Бизнес, 2005.
2. Современный стратегический менеджмент : учебник для магистров / под ред. А.Н. Петрова. СПб. : Изд-во СПбГУЭ, 2018. 566 с.
3. Al-Bahar, J.F. and Crandell, K.C. (1990). Strategic Risk Management Approach for Construction Projects. ASCE Journal of Construction Engineering and Management, Vol. 16, No, 3, September.
4. Allen, D. (1995). Risk Management in Business. Cambridge University Press. Cambridge.
5. Andersen Torben Juul, (2006). Ed. Perspectives on Strategic Risk Management. Frederiksberg. Copenhagen, DNK: Copenhagen Business School Ptes.

6. Ansell, J. and Wharton, F. (1995). *Risk: Analysis Assessment and Management*, John Wiley & Sons, Chichester.
7. Bowman, C. and Ash, D. (1987). *Strategic Management*. Macmillan, London.
8. Burnside, D. (2007). An investigation of risk management assessment tools and techniques and the application of Caspar software. Unpublished MSc dissertation, School of MACE, University of Manchester.
9. Bussey, L.E. (1978). *The Economic Analysis of Industrial Projects*. Prentice Hall, Englewood Cliffs. NJ.
10. Chapman, C.B. and Ward, S.C. (1997). *Project Risk Management: Processes. Techniques and Insights*. John Wiley & Sons. Chichester.
11. Chapman, R. (1998). The Effectiveness of Working Group Risk Identification and Assessment Techniques. *International Journal of Project of Project Management*, Vol. 16, No. 6, pp. 337, Surrey.
12. Clarke, C.J. and Varma, S. (1999). Strategic risk management – the new competitive edge, *Long Range Planning*, 32 (4).
13. Davies, D. (2000). Holistic Risk Management. *Project Today*, pp. 10–11.
14. Dawson, P.J., Mawdesley, M.J. and Askew, W.H. (1995). A Risk Perspective Approach to Risk Management. A Construction Organization: First International Conference on Construction Project Management, Singapore.
15. Diekmann, J.E., Sewester, E.F and Taher, K. (1988). *Risk Management in Capital Projects*. The Construction Industry Institute. Austin, TX.
16. Dobins, R. (1994). *Portfolio Theory and Investment Management: An Introduction to Modern Portfolio Theory*, Blackwell Science, Oxford.
17. Ellis, T.S., Jiang, J.J. and Klein, C. (2002). A Measure of Software Development Risk. *Project Management Journal*, Vol. 33. No. 3. P. 30–41.
18. Fabozzi, F.J. (2002). *The Handbook of Financial Instruments*. John Wiley & Sons. New York.
19. Fabozzi, F.J. and Markowitz, H.M. (2002). *Theory and Practice of Investment Management*. John Wiley & Sons. New York.
20. Finkel, A.M. (1990). *Confronting Uncertainty in Risk Management: A Guide for Decision-Makers*. Resources for the Future. Center for Risk Management, Washington, DC.
21. Fischhoff, B., Lichtenstein, S., Slovic, P., Derby, S. and Keeney, R. (1983). *Acceptable Risk*. Cambridge University Press, New York.
22. Flanagan, R. and Norman, G. (1993). *Risk Management and Construction*, Blackwell, Oxford.

23. Fraser, B.W. (2003). *Managing Risk Proactively*. Strategic, Finance, Vol. 84, No. 10. P. 36–40.
24. Frosdick, S. (1997). *The Techniques of Risk Analysis Are Insufficient in Themselves*. Disaster Prevention and Management, Vol. 6, No. 3.
25. Ghasemzadeh, F. and Archer, N.P. (2000). *Portfolio Selection Through Decision Support*. Decision Support Systems, Vol. 29, pp. 73–88.
26. Gratt, L.B. (1987). *Risk Analysis or Risk Assessment: A proposal for consistent definitions*. Uncertainty in Risk Management, Risk Assessment Risk Management and Decision Making. Plenum Press. New York. P. 241–249.
27. Gregory, G. (1997). *Decision Analysis*. Pitman, London.
28. Hertz, D.B. and Thomas, H. (1983). *Risk Analysis and its Applications*. John Wiley & Sons, Chichester.
29. Hertz, D. and Thomas, H. (1984). *Practical Risk Analysis: An Approach through Case Histories*. John Wiley & Sons, Chichester.
30. Hetland, P.W. (2003). *Uncertainty Management*. Appraisal, Risk and Uncertainty, Edited by Smith, NJ. Thomas Telford, London.
31. Hillson, D. (1998). *Project Risk Management: Future Developments*. International Journal of Project and Business Risk Management Vol. 2. Issue 2, Sutrailer.
32. Hussain, A. (2005). *Development of risk envelopes and testing for the formulated envelope on a case study*. Unpublished MSc. University of Manchester.
33. *International Journal of Project and Business Risk Management* (1998). *Embedded Operational Risk Management and Key Competencies in the Modern Adaptive Organisation*. Vol. 2. Issue 1. Spring.
34. Iverson, D. (2013). *Strategic Risk Management: A Practical Guide in Portfolio Risk Management* (1). Somerset, SG: Wiley.
35. Jiang, J.J. and Klein, G. (2001). *Software Project Risks and Development Focus*. Project Management Journal, No. 1, p. 4–9.
36. Johnson, G. Scholes, K. (1999). *Exploring Corporate Strategy*, 4th Edition. Prentice Hall Europe, Harlow.
37. Kahkonen, K. and Artto, K.A. (1997). *Managing Risks in Projects: Institutional risk management*. E&FN Spon, London.
38. Kaplan, L. and Gerrick, G. (1981). *On the Quantitative Definition of Risk*. Risk Analysis.
39. Kedar, B.Z. (1970). *Again: Arabic Risq, MedievalLatinRiscum.StudiMedievali*. Centro Italiano Di Studi SuU Alto Medioevo. Spoleto.

40. Kolluru, R., Bartelli, S., Pitblado, R. and Stricoff, S. (1996). Risk Assessment and Management Handbook: For Environmental, Health and Safety Professionals. McGraw-Hill. New York.
41. Langford, D. and Male, S. (2001). Strategic Management in Construction. Blackwell Science, Oxford.
42. Lifson, M.W. and Shaifer, E.F. (1982). Decision and Risk Analysis for Construction Management. John Wiley & Sons, Chichester.
43. MacCrimmon, K.R. and Wehrung, D.A. (1986). Taking Risks. Free Press. New York, p. 36–37.
44. March, J.C. and Shapira, Z. (1987). Managerial Perspectives on Risk and Risk Taking. Management Science, Vol. 33. pp. 1404–1418.
45. McNamee, P.B. (1985). Tools and Techniques for Strategic Management. Pergamon Press, Oxford.
46. Merna, A. and Merna, T. (2004). Development of a Model for Risk Management at Corporate, Strategic Business and Project Levels. Journal of Structured and Project Finance, Vol. 10, No. 1, pp. 79–85.
47. Merna, A. and Smith, N. J. (1996). *Projects Procured by Privately Financed Concession Contracts*, Vols. 1 and 2. Asia Law & Practice, Hong Kong.
48. Merna, Tony, and Al-Thani, Faisal F. (2008) Corporate Risk Management (2). Hoboken, GB: Wiley.
49. Merna, T. (2002). Risk Management at Corporate. Strategic Business and Project Level. MPhil Thesis, UMIST. Manchester.
50. Merrett, A.J. and Sykes, A. (1983). *The finance and analysis of capital projects*, 2nd edition. Longman. London.
51. Morris, P.W.G. and Hough, G. (1987). The Anatomy of Major Projects. John Wiley & Sons. Chichester.
52. Newland, K.E. (1992). On behalf of the APM SIC for Risk Management Benefits of Risk Analysis and Management, Project, November.
53. Newland, K.E. (1997). Benefits of Project Risk Management to an Organisation.
54. Norris, C. (1992). The Management of Risk in Engineering Projects. MPhil Dissertation, UMIST, Manchester.
55. PMBOK (1996). A Guide to the Project Management Body of Knowledge. Project Management Institute (PMI), USA.
56. Pressinger, C. (2005). Project Portfolio Risk Management – Managing Business Risk Across a Full Portfolio of Strategic Change Programmes within Companies. Unpublished MSc dissertation, University of Manchester, Manchester.

57. Rahman, T. (1997). Property Portfolio Construction in the UK Property Market. MSc Dissertation, UMIST, Manchester.
58. Reichmann, P. (1999). Profile Business. Sunday Times, 7 March, Section 3, p. 6.
59. Reseller, N. (1983). Risk: A Philosophical Introduction to the Theory of Risk Evaluation and Management. University Press of America. Lanham, MD.
60. Rowe, W.D. (1977). An Anatomy of Risk. John Wiley & Sons. New York.
61. Simister, S.J. (1994). The Usage and Benefits of Project Risk Analysis and Management. International Journal of Project Management, Vol. 12, part 1.
62. Simon, P. et al. (1997). Project Risk Analysis and Management Guide: PRAM. APM, Norwich.
63. Sitkin, S.B. and Pablo, A.L. (1992). Re-conceptualizing the determinants of risk behavior, Academy of Management Review. Vol. 17. P. 9–39.
64. Skoulaxenou, E. (1994). The Use of Risk Analysis in Project Appraisal. MSc Dissertation, UMIST, Manchester.
65. Slovic, P. (1967). The Relative Influence of Probabilities and Payoffs upon Perceived Risk of a Gamble. Psychometric Science, p. 223–224.
66. Smith, N. (1995). Engineering Project Management. Blackwell Science, Oxford.
67. Smith, N.J. (1999). Managing Risk in Construction Projects. Blackwell Science, Oxford.
68. Smith, N.J., Merna, T. and Jobling, P. (2006). Managing Risk in Construction Projects. Blackwell Publishing. Oxford.
69. The Economist (1998). Finance and Economics: Meet the Risk Mongers: Risk Management Moves In-house, 18 July.
70. Thompson, P.A. and Perry, J.G. (1992). Engineering Project Risks – A guide to project risk analysis and assessment. SERC Project Report, Vol. 15. No 1. London.
71. Tveisky, A. and Kahnemau, D. (1974). Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases. Science, p. 1124–1131.
72. Vernon, J.D. (1981). An Introduction to Risk Management in Property Development. The Urban Land Institute. Washington. DC.
73. Wharton, F. (1992). Risk: Analysis, assessment, and management. John Wiley & Sons, Chichester.
74. Witt, E. (1999). Commercial Risk in a Portfolio of Projects. MSc Thesis, UMIST, Manchester. Ziegler, L., Harrison, I.R. and Nozewick, A. (1996). Anomalies in Prospect Theory: Risk Perception in Strategic Decision Behavior. International Seminar on Risk in Human Judgement and Decision Making, Leeds.

Глава 3

АНАТОМИЯ КОРПОРАТИВНЫХ РИСКОВ

Как и анатомия, которая предполагает изучение строения и содержания отдельных органов (сердце, легкие, печень и т. д.), целых систем (кровообращение, нервной, эндокринной и т. д.), система корпоративного управления рисками сталкивается с изучением и реагированием как на предметном (риски, специфические для отдельного уровня корпорации), так и на функциональном уровне. Исследуем каждый из них подробнее.

3.1. Анализ страновых рисков

Оценка страновых рисков считалась новой дисциплиной, находящейся на ранней стадии и имеющей неясные границы и нечеткую терминологию [55]. На начальной стадии исследований в данной области было предложено сопоставление с оценкой суверенных рисков и политических рисков. Оценка суверенных рисков – термин, обычно используемый в банковской сфере для отсылки к рискам, связанным с предоставлением займов зарубежным правительствам, тогда как оценка политических рисков – это методика, используемая для прогнозирования политической стабильности и некоммерческих рисков при ведении деятельности в различных социополитических условиях. В области политических рисков были проведены заметные исследования, результатом которых стали типовые инвентаризационные опросные листы, специализированные публикации и количественные подходы, которые основываются преимущественно на анализе методом дерева принятия решений, систематических дельфийских методиках и на других методах многомерного статистического анализа, используемых для оценки факторов политического риска, особенно в менее развитых странах мира [20].

Б. Леви утверждает, что оценка страновых рисков нацелена на оценку, охватывающую все риски как некоммерческого (альфа-риски), так и коммерческого (бета-риски) характера, которые несет страна, и которые могут повлиять на иностранные инвестиции [55].

Активно разрабатываются методики и концептуальные рамки, которые способствовали бы достижению этой цели, а исследователи находятся в поиске наиболее подходящей системы для извлечения и оценки информации.

С. Бланк указывает на то, что к основным аналитическим методам, используемым компаниями в рамках формализованной оценки страновых рисков, относятся стандартные опросные листы, разработка сценариев, структурированные количественные форматы, статистический анализ, компьютеризированные инвестиционные модели и дельфийские методики [9]. Многие из указанных методов также используются корпорациями, осуществляющими инвестиции в странах своего происхождения и, таким образом, не являются специфичными для иностранных инвестиций.

Оценка страновых рисков направлена на выявление всех внешних факторов, оказывающих воздействие на организацию. Ее результатом является тщательная оценка практической осуществимости проекта. В соответствии с доминирующими методами оценки страновых рисков компоненты риска обычно подразделяются на три категории: политические, финансовые и экономические риски [92]. В работе Б. Леви упоминается необходимость учитывать специфические особенности, проистекающие из социокультурных различий при осуществлении деятельности в зарубежном государстве.

Как отмечает П. Наги, для выполнения оценки страновых рисков в обязательном порядке необходимо хорошо знать политическое, экономическое и социальное устройство страны, включая индивидуальный и коллективный характер действующей власти [77]. Столь же важное значение имеют законодательная, институциональная и нормативно-правовая база. Такие знания могут быть улучшены благодаря знакомству с касающимися прошлых и текущих политических тенденций фактами и цифрами, которые могут быть использованы логичным и систематическим образом для оценки возможности наступления тех или иных событий в будущем.

Политические риски. К категории политических рисков относят политические события, способные повлиять на будущую прибыльность данного капиталовложения [41]. По мнению П. Гутманна, эта область представляет основной интерес для компаний при принятии ими инвестиционных решений [40]. Данное утверждение подтверждается драматическими последствиями политических событий, связанных со свержением иранского шаха, для всех финансовых операций. Многие проекты с иностранным участием были экспроприированы новым режимом, счета остались неоплаченными, а местная валюта оказалась обесценена.

Ниже приведены элементы политического риска, взятые из Международного справочника страновых рисков, составленного агентством *IBC* (США), и перечисленные в порядке их критичности в соответствии с цитатой по Т. Сели [92] и в сочетании с другими источниками литературы:

- стабильность правительства;
- социальноэкономические условия;
- инвестиционный климат;
- внутренний конфликт и военное вмешательство в политику;
- внешний конфликт;
- коррупция;
- религиозная и/или этническая напряженность;
- политическая система и управление экономикой;
- законность и правопорядок;
- демократическая подотчетность и качество бюрократии.

Стабильность правительства. Стабильность правительства отражает как способность правительства реализовывать заявленную им программу, так и его способность оставаться у власти [92]. Здесь задействованы такие факторы, как эффективность работы правительства, межправительственное взаимодействие, его законодательная опора и уровень поддержки со стороны населения. В данном случае учитывается возможность смены действующего в стране режима, неповиновения политическим властям и государственного переворота [101].

Вероятность захвата власти экстремистским правительством считается высокой, когда действующее правительство является некомпетентным или слабым; когда либо демократически избранное правительство опирается на незначительное большинство, либо авторитарное правительство не имеет твердой опоры; когда существует хорошо организованная экстремистская группа [77].

Социальноэкономические условия. Как отмечается в работе Т. Сели, присутствие в обществе факторов социально-экономического давления, включая высокий уровень безработицы и бедности, может ограничивать действия правительства или подогревать социальное недовольство [92]. Правительство страны с низким подушным доходом может быть вынуждено отложить выплату задолженности, если это требует понижения уровня жизни населения ввиду ограниченного бюджета по другим статьям расходов. Как отмечает П. Гутманн, неблагоприятные социальные условия, например, сильная имущественная поляризация общества из-за неравномерного распределения доходов между социальными классами или регионами, может привести к недовольству среди населения и массовым беспорядкам [40].

Более глубокое исследование существующих в стране социокультурных факторов было выполнено в [55]. В частности, были рассмотрены такие фак-

торы, как тип экономики, идеология (капиталистическая, социал-демократическая, демократическая или коммунистическая), демографическая ситуация, уровень образования, социальные нормы/ценности/убеждения, социальная мобильность, структура общества, культурные особенности.

Неспособность правительства разрешить структурные проблемы, такие как чрезмерно быстрый рост населения, диспропорциональное распределение доходов населения, нарушение правил охраны труда, неграмотность – все это ведет к усилению социоэкономических проблем [77]. Проект предрасположен к риску забастовок, особенно в странах, имеющих историческую традицию широкомасштабных рабочих протестов; там, где забастовочная деятельность разрешена законом; где правительство проявляет слабость и не вводит запрет на проведение забастовок; где имеет место низкий уровень оплаты труда, существуют сильные профсоюзные организации, а ситуация на рынке труда является напряженной.

Инвестиционный климат. Риск, связанный с инвестиционным портфелем, может являться самостоятельным фактором или результатом воздействия других компонентов политических, экономических и финансовых рисков. Л. Тунелл [101] и Д. Хандел [41] приводят следующие переменные факторы, влияющие на инвестиционный климат: конституционная поддержка иностранной собственности, создание дифференцированных условий и осуществление контроля за иностранной коммерческой деятельностью, возвращение капитала, стабильность местной валюты и цен на внутреннем рынке, политическая стабильность, готовность обеспечивать тарифный протекционизм, наличие местного капитала. Т. Сели указывает на риски, связанные с инвестированием в проект, а именно на практическую осуществимость условий договора или вероятность экспроприации, репатриации доходов и просрочки платежей [92].

Внутренний конфликт и военное вмешательство в политику. При оценке риска внутреннего конфликта Т. Сели указывает на необходимость оценить степень политической нестабильности в стране и ее воздействие на правительство [92]. Инвесторы предпочитают иметь дело с такими странами, чьи правительства не имеют вооруженной оппозиции и не позволяют себе произвольно применять насилие в отношении гражданского населения. С другой стороны, риск внутреннего конфликта считается высоким в стране, переживающей частые демонстрации и повстанческие действия или погруженной в непрекращающуюся гражданскую войну, терроризм/политическое насилие и общественные беспорядки.

Активное вмешательство военных сил в политику снижает уровень демократической подотчетности в стране, указывая на неспособность правительства эффективно функционировать, что мешает иностранному бизнесу успешно осуществлять свою деятельность. Кроме того, это обуславливает возможность формирования вооруженной оппозиции, вследствие чего возникает опасность военного переворота с захватом власти в крайнем случае.

Внешний конфликт. Зарубежное давление может оказать влияние на действующее правительство в форме ненасильственного воздействия, а именно: дипломатических рычагов воздействия, приостановления помощи, торговых ограничений, а также в форме насильственного воздействия, варьирующегося от пограничных конфликтов до полномасштабной войны. О том, каким образом внешний конфликт может негативно отразиться на иностранном бизнесе, говорится в работе Т. Сели [92]: в частности, существует возможность ограничения деятельности, введения торговых и инвестиционных санкций, диспропорций при выделении экономических источников и насильственного изменения общественной структуры.

Коррупция. Коррупция внутри политической системы рассматривается как угроза для иностранных инвестиций ввиду того, что она может подорвать экономические и финансовые условия, уменьшить эффективность деятельности правительства и бизнеса из-за назначения некомпетентного персонала при нечестном покровительстве и спровоцировать нестабильность политической системы [92]. Свидетельства коррупции могут проявляться в фактических или потенциальных ситуациях чрезмерного покровительства, кумовства, резервирования рабочих мест, «услуг за услуги», нецелевого использования государственных средств и финансирования из секретных фондов. Разрушительное влияние коррупции может быть достаточно сильным и провоцировать уход или отстранение правительства от власти, реструктуризацию существующих в стране политических институтов или нарушения законности и правопорядка.

На практике коррупция широко распространена в рамках финансовых процессов в форме взяток за выдачу лицензий на импорт и экспорт, валютное регулирование, определение размера налогового обложения, выдачу разрешений, проведение тендерных и конкурсных процедур, охрану силами полиции или выдачу займов. Коррупционные практики препятствуют развитию страны по многим направлениям: они сокращают рост, отпугивают иностранных инвесторов и лишают страну фондов развития.

Религиозная и/или этническая напряженность. Уровень риска проявляется в степени напряженности внутри страны, обусловленной религиозными,

расовыми, национальными или языковыми различиями и подрывающей стабильность в стране [40].

Доминирование какой-либо одной религиозной группы в обществе или в правительстве подавляет религиозную свободу меньшинства и может даже привести к введению религиозного законодательства вместо гражданского законодательства, а в худшем случае – к распаду страны, особенно когда такая группа активна в выражении своих взглядов, имеет мощную поддержку, хорошо организована, хорошо вооружена и находится под влиянием фанатичного, импульсивного и безответственного лидера [77]. Страна с нетерпимыми и открыто конфликтующими, противостоящими друг другу религиозными и этническими группами очевидным образом считается рискованной в соответствии с данной классификацией.

Существует высокая вероятность возникновения волнений, беспорядков и гражданской войны, когда есть глубоко укоренившийся или острый антагонизм между различными сегментами населения ввиду этнических, родовых, религиозных или идеологических различий, вкуче с неспособностью правительства контролировать ситуацию посредством структурных реформ. В случае волнений, общественных беспорядков или революции способность страны обслуживать долг уменьшается, поскольку подобные происшествия, вероятно, приведут к истощению ресурсов страны, остановке производства, сокращению производственных мощностей, оттоку капитала, потере предпринимательских, управленческих и технических экспертных знаний и опыта и, разумеется, к нарушению возможности страны пользоваться зарубежными займами.

Политическая система и управление экономикой. Политические факторы, на которые обращает внимание С. Годман, связаны с качеством финансово-экономического управления страной, а также ее политического руководства. Некачественное или неправильное управление экономикой может привести к негативным процессам в экономике [36].

Законность и правопорядок. Т. Сели упоминает о важности оценки сильных сторон и объективности действующей правовой системы, включая уровень соблюдения законов на практике [92].

Демократическая подотчетность и качество бюрократии. Демократическая подотчетность измеряется путем оценки того, реализует ли находящееся у власти правительство превентивный подход к населению [92]. Она варьируется от высокоразвитой демократии до автократии в ее крайних проявлениях. Для благополучной страны с развитой демократией характерны свободные и честные выборы правительства, существование активных полити-

ческих партий, осуществление прозрачного контроля и мониторинга действий исполнительной, законодательной и судебной ветвей власти, свидетельства справедливости, наличия конституционных и правовых гарантий индивидуальной свободы. Признаком демократической подотчетности обычно служит недоминирующая, сменяемая власть. С другой стороны, автократия означает постоянное нахождение у государственной власти одной единственной группы или личности, удерживающей власть либо военной силой, либо по праву наследования.

Экономический риск. Оценка экономических рисков – задача, которая включает в себя выполнение обзора сильных и слабых сторон экономики страны. Она отображает состояние текущего сальдо расчетов и служит средством планирования долгосрочных перспектив роста страны внимательным образом, при условии корректной интерпретации [77].

При проведении экономической оценки используются следующие показатели, взятые из Международного справочника страновых рисков, составленного агентством *IBC* (США), и цитируемые по Т. Сели [92]:

- валовой национальный продукт или валовой внутренний продукт (ВНП или ВВП) в расчете на душу населения;
- реальный рост ВНП или ВВП;
- годовой уровень инфляции;
- сальдо бюджета в виде доли ВНП или ВВП;
- текущий платежный баланс в виде доли ВНП или ВВП.

Обзор текущего уровня развития страны можно получить на основе данных о суммарном ВНП, сальдо расчетов и текущем платежном балансе. Общеизвестно, что страна с более крупной экономикой, то есть имеющая высокие показатели по трем указанным параметрам, обеспечивает больше возможностей, разнообразия и стабильности для инвестиционной деятельности [36].

При обзоре экономической ситуации в стране Ариани [4] указывает на ряд дополнительных факторов, которые следует принимать во внимание, а именно на уровень безработицы как элемент, отражающий степень экономического развития; оценку плана экономического развития и его обоснованности, включая основные сдерживающие факторы; ресурсную базу, состояние природных и человеческих ресурсов и их доступность.

П. Гутманн отмечает важность энергоснабжения страны в связи с распределением мировых энергетических ресурсов. Дисбаланс между странами-производителями и потребителями обострился в связи с резким ростом цен

на нефть, вызванным действиями ОПЕК, начавшимися в 1973 году и продолжающимися до сегодняшнего дня. При оценке долгосрочных экономических перспектив страны следует учитывать, в какой степени страна зависима от импортируемой энергии, особенно нефти, и каков уровень использования местных источников энергии. В соответствии с данным критерием страна, в структуре энергоснабжения которой крупная доля приходится на импортируемую нефть, считается уязвимой [40].

В рамках экономического процесса происходит и развивается циклическая рецессия, влияние которой особенно разрушительно для страны, уязвимой с экономической точки зрения по отношению к внешним потрясениям [77]. Серьезное ухудшение общих экономических условий, включая чрезмерно высокие темпы развития экономики, ограниченный рынок труда, сокращение текущего платежного баланса или сальдо расчетов, высокие и постоянно растущие процентные ставки, резкий рост цен и сокращение объемов предпринимательской деятельности – все это может вызвать экономическую рецессию.

Финансовые риски. Согласно Т. Сели суть финансового риска связана со способностью страны к «самоокупаемости», что включает в себя выполнение официальных, коммерческих и долговых обязательств по торговым операциям [92]. На практике это охватывает широкую область, включающую в себя все существующие системы финансовой поддержки и концептуальные рамки, имеющиеся в распоряжении конкретной страны. К компонентам финансового риска относятся следующие:

- внешняя задолженность в виде доли от ВВП;
- обслуживание внешней задолженности как доля от экспорта товаров и услуг;
- текущий платежный баланс как доля от экспорта товаров и услуг;
- чистые международные ликвидные резервы для покрытия импортных расходов в течение месяцев;
- стабильность валютного курса.

Согласно С. Годману финансовые риски прямо или косвенно связаны с чистыми международными ликвидными резервами страны [36]. Благоприятные условия достигаются в том случае, когда зарубежные активы и обязательства сокращаются, в то время как уровень развития повышается. Активы измеряются на основе ценности международных резервов в соотношении с импортом, а обязательства измеряются, исходя из бремени по обслуживанию задолженности рассматриваемой страной.

Как полагает П. Гутманн, среди этих финансовых индикаторов наиболее актуальными и показательными являются те, что имеют отношение к внешней задолженности страны, в особенности, коэффициент обслуживания долга, который отражает текущее долговое бремя. Между тем, оценщику следует иметь в виду тот факт, что среди доступной информации зачастую отсутствуют данные о негарантированной частной задолженности, о недавно согласованной задолженности, а также о подлежащих выполнению обязательствах погасить задолженность по текущим договорам [40].

В качестве уточнения, касающегося странового финансового анализа, П. Гутманн отмечает, что важнейшим аспектом является качество финансовых институтов. Страна с фундаментально прочной финансовой системой, что подразумевает эффективное функционирование центрального банка и наличие устойчивой институциональной базы, считается компетентной в сфере управления задолженностью и международных финансовых отношений [40].

Институциональная поддержка важна тем, что она обеспечивает стабильность финансовой деятельности в случае политических или социальных волнений.

Страновые политические, экономические и финансовые риски, рассматриваемые выше, представляют собой основные области, тесно связанные с иностранными инвестициями и, как считается, оказывающие на них существенное воздействие. Для содействия тщательной оценке необходимо разработать систематическую процедуру заблаговременного предупреждения о рисках, особенно ввиду волатильных условий ведения международной коммерческой деятельности.

§ 3.2. Финансовые и сопутствующие риски

Важно понимать разницу между корпоративным и проектным финансированием. Корпоративное финансирование – это традиционное финансирование, при котором долги выплачиваются из средств организации, что подкрепляется всем ее балансом, а не выручкой от проекта. Кредиторы смотрят на общую финансовую устойчивость или баланс организации как на исходное условие кредитования проекта. При проектном финансировании проекты осуществляются посредством специальной проектной компании, поскольку проект представляет собой внебалансовую операцию, а кредиторы не имеют возможности прибегнуть к основным активам организации.

Корпоративное финансирование

Корпоративное финансирование – особая сфера, имеющая отношение к финансовым решениям, принимаемым корпорациями, а также к инструментам и методикам, используемым при принятии подобных решений. В целом в рамках данной сферы можно выделить решения о долгосрочных капиталовложениях и краткосрочное управление рабочим капиталом.

На рис. 3.1 в общем виде показан процесс корпоративного финансирования и проиллюстрированы три категории принятия решений, касающихся корпоративного финансирования. Эти категории включают в себя следующее.

- Цели – инвестиционные решения. Руководство должно распределять ограниченные ресурсы среди конкурирующих возможностей. Руководство корпоративного уровня на регулярной основе сталкивается с необходимостью принимать такие решения, вследствие чего вырабатывает экспертный опыт и специальные отраслевые знания для содействия процессу принятия решений.

- Финансовые решения. Любая корпоративная инвестиция должна надлежащим образом финансироваться. Структура капитала может влиять на стоимостную оценку организации (а, следовательно, это отражается на уровне риска, который берет на себя организация). Поэтому руководство должно



Рис. 3.1. Иерархия корпоративных целей в области финансов [18]

определить «оптимальную структуру» финансирования, то есть структуру капитала, обеспечивающую максимальную ценность.

- Имеющиеся финансовые методики – решения о выплате дивидендов. Руководство должно решить, осуществлять ли капиталовложения в дополнительные проекты, реинвестировать ли в существующую деятельность или возвращать свободные наличные денежные средства в виде дивидендов акционерам.

Большинство корпораций финансируется посредством сочетания заемных средств и акционерного капитала. Леверидж корпорации определяется как соотношение заемных средств к акционерному капиталу. Корпорация с высоким уровнем левериджа имеет высокий уровень задолженности, а корпорация с низким уровнем левериджа имеет большую долю акционерного капитала. Многие корпорации стараются определить взвешенную стоимость капитала.

Стоящие перед корпорациями риски в связи с соотношением заемного и акционерного капитала являются двоякими.

1. Высокий коэффициент соотношения заемного и акционерного капитала требует обслуживания задолженности в соответствии с условиями кредитования обычно за счет акционеров, получающих низкие дивидендные платежи.

2. Высокая доля акционерного капитала может привести к риску потери Советом директоров контроля над хозяйствующим субъектом в пользу акционеров.

Проектное финансирование

Концепция проектного финансирования широко применяется в сфере бизнеса и финансов в развитых странах мира, хотя до настоящего времени не существует точного юридического определения понятия «проектное финансирование».

Термин «проектное финансирование» используется для отсылки к широкому спектру финансовых структур. Однако данные структуры имеют одну общую черту: финансирование не зависит преимущественно от кредитной поддержки учредителей или стоимости задействованных физических активов. В рамках проектного финансирования те, кто предоставляет долг с первоочередным правом требования, в существенной степени полагаются на результативность самого проекта [102].

А. Мерна и С. Овен описывают концепцию проектного финансирования следующим образом [65].

Каждый проект подкреплен соответствующим финансовым пакетом и обеспечен исключительно данным проектом или объектом. Проекты рассматриваются в качестве автономных структур, в правовом отношении не являющихся частью учредивших их инвесторов. Поскольку каждый проект существует самостоятельно, формируются компании специального назначения. Банки предоставляют компаниям специального назначения займы без права регресса или с ограниченным правом регресса. Это означает, что займы полностью зависят от потоков выручки, генерируемой компанией специального назначения, и что активы компании специального назначения используются в качестве обеспечения. Таким образом, хотя компания специального назначения может быть сформирована сразу несколькими инвесторами, кредиторы не имеют права потребовать никакие другие активы, кроме самого проекта.

Организации частного сектора используют проектное финансирование как средство обеспечения финансами крупных концессионных проектов вне баланса. Суть проектного финансирования заключается в создании устойчивой структуры финансирования для частных предприятий, где риски удерживаются внутри самого проекта, без права регресса к спонсорам проекта.

Основные характеристики проектного финансирования. В рамках проектного финансирования существуют характеристики, являющиеся неотъемлемой составляющей финансового инструмента [78]. Ниже приводится краткое описание каждой из этих характеристик.

- Компания специального назначения – это компания, отдельная от организации учредителя и действующая в соответствии с концессионным соглашением, которое, как правило, выдается правительством. Обычно первоначальный акционерный капитал для компании специального назначения предоставляется учредителями проектной компании [99]. Компания специального назначения, как правило, имеет высокий леверидж ввиду высокого коэффициента соотношения заемного и акционерного капитала.

- При финансировании без права регресса кредиторы проекта не вправе требовать возмещение из нецелевых средств или активов спонсоров проекта. Однако при ограниченном праве регресса доступ к нецелевым активам и средствам инвесторов предоставляется в том случае, если инвесторы дают гарантию возмещения определенных выявленных рисков.

К преимуществам относится следующее. Кредиторы будут иметь более высокую степень уверенности, потому что проект не обременен убытками или обязательствами, проистекающими из видов деятельности, не связанных с данным проектом. Финансирование без права регресса также помогает защитить

обеспечительные интересы кредиторов в проектной компании за счет права сменить руководство проектом в случае неудовлетворительной результативности проекта или даже лишить права собственности за просроченные долги и продать проект (положения о переходе прав при невыполнении обязательств) для взыскания своей доли в максимально возможном объеме.

Недостаток может заключаться в том, что инвесторы остаются с частично завершенным объектом, имеющим небольшую остаточную стоимость или не имеющим ее вовсе. Поэтому кредиторам следует действовать крайне предусмотрительно. Им необходимо полностью удостовериться в том, что проектный объект будет достаточен для полного покрытия предоставляемого ими займа, а также облигаций и обязательств по акционерному капиталу и вдобавок ко всему этому будет обеспечивать для спонсоров разумный коэффициент прибыльности с целью сохранения их заинтересованности [63].

Внебалансовые транзакции. Характер проектного финансирования без права регресса предоставляет инвесторам проекта уникальный инструмент для внебалансового финансирования проекта. Такая структура позволяет осуществлять финансирование целого ряда проектов, что в противном случае было бы невозможно, особенно если спонсоры:

- либо готовы подвергнуть свои нецелевые активы обязательствам, принимаемым в связи с проектом (или стремятся ограничить такую подверженность в этом отношении),
- либо не обладают достаточными финансовыми позициями для заимствования средств на основе своих нецелевых активов [7, 45].

Устойчивый поток доходов в рамках проекта как первостепенное условие финансирования. Последующий поток доходов в рамках проекта – наиболее критически важный элемент любого проектного финансирования. Все финансирование проекта зависит от обеспеченного потока доходов от проекта, поскольку кредиторы и инвесторы не могут обратиться ни к каким другим средствам, кроме потоков доходов, генерируемых в рамках проекта после его ввода в эксплуатацию, и проектных активов, которые могут иметь остаточную стоимость или не иметь таковой [99]. Поэтому учредители проекта должны продемонстрировать доказательства будущего дохода с помощью различных средств, таких как договор продажи электроэнергии для электростанции, концессионное соглашение для проекта платной автодороги, позволяющее осуществлять сбор платы за проезд или договоры аренды с арендаторами для проекта коммерческой недвижимости [102]. Моделирование проектов с помощью компьютерного программного обеспечения может стать эффектив-

ным способом обеспечения финансирования. В модель имитационного моделирования в качестве исходных данных можно включить ожидаемые расходы и доходы для принятия решения о том, утверждать ли проект.

В широком смысле можно сказать, что проект проходит три основных этапа.

1. Оценка проекта.
2. Реализация проекта.
3. Эксплуатация проекта.

Поток наличных денежных средств определяется как сумма притока и оттока наличных денежных средств в ходе этапов проекта в данный период времени. Поток наличных денежных средств в рамках проекта – единственный источник дохода для учредителя. После обслуживания задолженности, выплаты дивидендов по акциям, выплаты купонных ставок по облигациям, расходования средств на общую эксплуатацию и техническое обслуживание, а также уплаты налогов в государственную казну учредитель остается либо с прибылью, либо с убытком. Сумма прибыли или убытка зависит от условий осуществления выплат, возможностей компании специального назначения генерировать доход и рисков, сопряженных с проектом. Проект может считаться рискованным, пока он не преодолет порог безубыточности. На стадии оценки планируемые потоки наличных денежных средств в рамках проекта будут служить основой для формирования различных договорных соглашений с задействованными сторонами и для принятия решений о том, утверждать ли проект или нет.

Совокупные потоки наличных денежных средств, или, как их еще называют, чистые потоки наличных денежных средств, определяются как сумма потоков наличных денежных средств в каждый фискальный год существования проекта. Совокупный поток для определенного года в ходе жизненного цикла проекта рассчитывается путем суммирования чистого притока наличных денежных средств и чистого оттока наличных денежных средств [105]. Совокупные потоки наличных денежных средств могут использоваться для определения прибылей или убытков в каждый период времени.

Типовая кривая совокупного потока наличных денежных средств для проекта проиллюстрирована на рис. 3.2.

Точный вид кривой совокупного потока наличных денежных средств для определенного проекта зависит от таких переменных, как:

- время, потраченное на определение целей проекта;
- получение разрешений от органов власти;

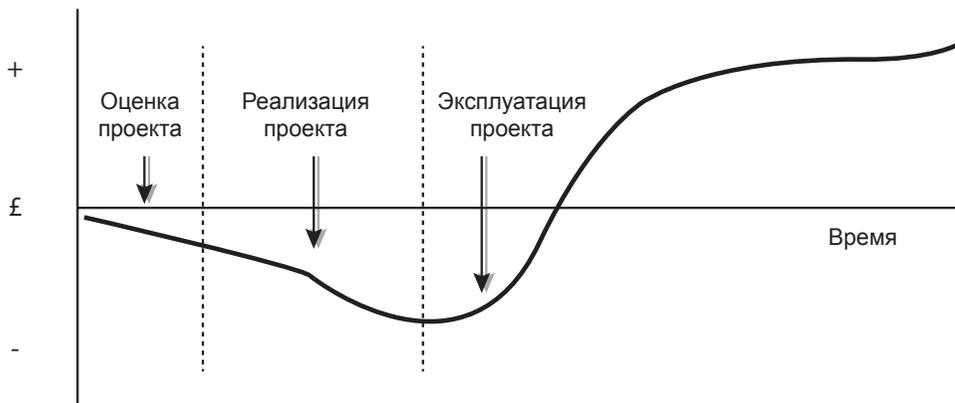


Рис. 3.2. Типовые стадии совокупного потока наличных денежных средств в рамках проекта

- окончательное формирование проектного решения;
- окончательное оформление договоров;
- окончательное оформление финансовых соглашений;
- темпы и объем строительных работ;
- скорость выполнения работ.

Отрицательный поток наличных денежных средств до достижения порога безубыточности ясно указывает на то, что типовой проект нуждается в финансировании извне для преодоления порога безубыточности. Вид кривой также показывает, что на начальной стадии проекта требуется относительно меньший объем финансирования. По мере приближения к этапу реализации проекта постепенно увеличивается потребность в финансировании, которая достигает своего пика на стадии завершения. Данная точка определяется как обездвиживание наличных средств в рамках проекта. О темпах расходования средств также свидетельствует крутизна кривой. Темпы расходования средств обычно называют «выгоранием наличных денежных средств», которое представляет собой темп расходования средств за указанный период времени. Чем более крутой является кривая, тем выше потребность в доступном финансировании. После того, как проект вводится в эксплуатацию и начинает приносить доход, потребность в финансировании проекта извне уменьшается. Наконец, проект начинает генерировать достаточные ресурсы для осуществления эксплуатации и технического обслуживания, а также начинает приносить

прибыль в виде наличных денежных средств. Однако даже после преодоления порога безубыточности проект может нуждаться в финансировании на краткосрочные периоды для выравнивания несоответствий между поступлениями и выплатами.

При проектном финансировании именно такое прогнозирование будущих потоков наличности служит основой привлечения средств для инвестирования в проект. В задачи финансового менеджера проекта входит формирование пакета для этого потока наличности таким образом, чтобы он отвечал потребностям проекта и в то же самое время был привлекательным для потенциальных агентств и частных лиц, готовых предоставить ресурсы для нужд проекта в форме инвестиций. Для эффективного достижения данной цели критически важно иметь глубокие знания о финансовых инструментах и финансовых рынках, на которых они торгуются.

Финансовые инструменты

Организациям, осуществляющим проекты, необходимо привлекать наличные денежные средства для финансирования своей инвестиционной деятельности. В большинстве случаев капитал привлекается посредством выпуска и продажи ценных бумаг. Эти ценные бумаги, которые также называют финансовыми инструментами, являются формой востребования доли от будущего потока наличных денежных средств в рамках проекта. Одновременно, данные финансовые инструменты дают право предъявлять требования по активам проекта, что служит обеспечением в случае, если будущие потоки наличности не материализуются согласно ожиданиям. Характер первоочередного права предъявлять требования по потокам наличных средств и активам проекта варьируется в зависимости от используемого финансового инструмента.

Финансовые инструменты используются организацией/учредителем как средства для привлечения финансов в проект.

Традиционно финансовые инструменты имели форму заемного или акционерного капитала. Однако развитие финансовых рынков и финансовые инновации привели к появлению различных других видов финансовых инструментов, совмещающих в себе характеристики заемного и акционерного капитала. Такие инструменты обычно называют мезонинными финансовыми инструментами (например, облигации). Заемный капитал дает первоочередное право предъявлять требования по всем потокам наличных денежных средств

и активам проекта [64]. Обыкновенный акционерный капитал означает долю в собственности, принадлежащую владельцам обыкновенных акций в рамках проекта. В балансе акционерный капитал равен общим активам за минусом всех обязательств. Он обладает самым низким рангом и поэтому дает право последней очереди предъявлять требования по потокам наличных денежных средств и активам проекта. Акционерный капитал лучше всего можно описать как рисковое финансирование.

Мезонинное финансирование занимает промежуточное положение между задолженностью с первоочередным правом требования и обыкновенным акционерным капиталом. Мезонинное финансирование, как правило, принимает форму субординированной задолженности, младшей субординированной задолженности и привилегированной акции либо комбинации перечисленных форм [68].

Помимо заемного, акционерного капитала и мезонинного финансирования в проекте также могут использоваться некоторые другие виды инструментов, например лизинг, венчурный капитал и финансовая помощь.

Финансовые риски

Как считают некоторые специалисты, следующие финансовые риски оказывают наибольшее воздействие на экономическую целесообразность организации/проекта [70]. Все эти риски влияют на вид кривой совокупного потока наличных денежных средств:

- задержка строительства;
- валютные риски;
- риски, связанные с процентной ставкой;
- риски, связанные с акционерным капиталом;
- риски, связанные с корпоративными облигациями;
- риски ликвидности;
- риски, связанные с контрагентами;
- риски, связанные с техническим обслуживанием;
- риски, связанные с налогообложением;
- риски реинвестирования;
- страновые риски.

Задержка строительства. Этот риск связан с тем, что строительство не будет завершено в срок или в соответствии с техническими условиями. Мало-

вероятно, чтобы незавершенный проект приносил доход, поэтому кредиторы не получают выплат. Длительные задержки также могут повысить стоимость проекта и, тем самым, сократить его коммерческую целесообразность, в частности, его способность генерировать прибыль.

Существует множество факторов, обуславливающих задержки в реализации проектов; среди наиболее распространенных – ошибки проектирования, государственное регулирование, финансовые проблемы и осуществление руководства некомпетентными инвесторами. Все вышеперечисленные риски будут оказывать негативное воздействие на экономические параметры портфеля [57].

Валютные риски. Данные проблемы возникают при трансграничном движении капитала. С отказом от твердых валютных паритетов в начале 1970-х годов обменные курсы валют подвержены свободным колебаниям в соответствии со спросом и предложением на различные валюты. Волатильности обменных курсов дополнительно способствуют действия спекулянтов на валютном рынке. Поэтому транзакции с любыми иностранными валютами подвержены валютным рискам. Однако в некоторых случаях, если хозяйствующий субъект производит выплаты в иностранной валюте и может привязать эти выплаты к причитающейся к получению валюте, то чистая подверженность таким рискам равна нулю в силу возможности валют к конвертации. Конвертируемой валютой является та, которая может быть свободно обменена на другие валюты или на золото без специального разрешения со стороны соответствующего центрального банка. Кроме того, переход на евро в большинстве стран – членов ЕС сократил валютные риски для компаний, занимающихся торговой деятельностью в пределах данных экономик.

Риски, связанные с процентной ставкой. Риски, связанные с процентной ставкой, оказывают непосредственное влияние как на заемщика, так и на инвестора. Степень подверженности таким рискам зависит от срока погашения привлеченного займа и от конъюнктуры на финансовом рынке, где были привлечены средства.

В целом, риски, связанные с процентной ставкой, можно условно разделить на две основные категории. Во-первых, это риски, связанные с ценными бумагами или финансовыми инструментами, используемыми для привлечения краткосрочного финансирования. Сроки осуществления выплат по этим инструментам наступают в короткий период времени. Риски, связанные с процентными ставками по таким инструментам, главным образом, зависят от

конъюнктуры на валютных рынках. Во-вторых, это финансовые инструменты с более длительным сроком погашения, при условии, что такой длительный срок погашения разбит на более короткие периоды [102].

Риски, связанные с акционерным капиталом. Риски, связанные с акционерным капиталом, обусловлены повышением и понижением цен на акции, что отражается на держателе данного инструмента. Однако они также влияют на акции компаний, котируемых на фондовом рынке. Такие компании могут испытывать затруднения с привлечением финансирования, если рыночные цены на их акции значительно падают в цене [59].

Риски, связанные с корпоративными облигациями. Корпоративные облигации, чья приоритетность ниже, чем у займа и выше, чем у акционерного капитала с точки зрения предъявления требований по коммерческим активам, выпускаются корпоративными организациями для привлечения средств в виде инвестиций, при этом привлекаемые средства могут использоваться для вливания капитала в проект или портфель. Рейтинговые агентства *S&P* и *Moody's* присваивают облигациям кредитный рейтинг. Например, присвоение рейтинга ААА означает, что облигация практически так же надежна, как государственная ценная бумага; такие облигации относятся к категории первоклассных. Облигациям средней категории присваивается рейтинг А, облигациям спекулятивной категории – рейтинг В, а высокорисковым облигациям, обычно называемым мусорными, – рейтинг Е. Рейтинг облигации определяется риском, связанным с организацией и деятельностью, финансируемыми посредством данной облигации. Очевидно, корпоративные организации, как и рейтинговые агентства должны быть осведомлены о рисках, сопряженных с инвестицией. Следовательно, работа с проектными и коммерческими рисками должна проводиться прежде, чем облигации будут выпущены и им будет присвоен рейтинг [53, 63].

Риски ликвидности. Риски ликвидности – это следствие коммерческих рисков. Если проект или портфель не способен генерировать достаточно ресурсов для удовлетворения своих обязательств, то он сталкивается с риском ликвидности. Риск ликвидности – потенциальный риск, возникающий в том случае, когда юридическое лицо не справляется с осуществлением причитающихся выплат по мере их возникновения. Он может включать в себя заимствование средств по повышенным процентным ставкам или продажу активов, а в некоторых случаях – проектов из портфеля по ценам ниже рыночных. Риск ликвидности чрезвычайно важен, поскольку большинство заимствований, будь то в форме кредитных или облигационных займов,

предусматривает положение о перекрестном неисполнении платежных обязательств. Это означает, что если организация не выполнила любое из своих обязательств, то заем, предусматривающий положение о перекрестном неисполнении платежных обязательств, может быть отозван кредиторами с требованием немедленной выплаты. Если данное положение приводится в действие, то организация может столкнуться с еще большими проблемами ликвидности и может быть вынуждена объявить себя банкротом. Риск ликвидности обычно описывается в терминах проблем с потоком наличных денежных средств [53].

Риски, связанные с контрагентами. Любая финансовая транзакция предусматривает участие двух или более сторон, при этом стороны принимают на себя потенциальные риски, обусловленные возможностью невыполнения другими сторонами платежных обязательств. Такие риски называют рисками, связанными с контрагентами. Например, если организация имеет целевую договоренность о предоставлении займа на оговоренную сумму с банком или финансовым институтом, то она берет на себя риск, связанный с тем, что кредитор может оказаться неспособен выполнить свое обязательство по предоставлению средств в согласованные сроки.

С другой стороны, после того, как заем был выделен, кредитор сталкивается с риском невыполнения заемщиком своих обязательств по выплате основной суммы займа и процентов по нему. Серьезность рисков, связанных с контрагентами, зависит от размера всех непогашенных позиций с определенным контрагентом [33, 96].

В работе Д. Фрасера [31] также обозначают следующие риски, специфические для банковского сектора:

- *Кредитный риск.* Риск того, что банк не получит обратно свои деньги, предоставленные в форме займа или инвестиции (или выплата будет задержана). Именно этой причиной было обусловлено большинство случаев банкротств в банковской сфере в последние годы.

- *Операционный риск.* Риск того, что операционные расходы, особенно не связанные с выплатой процентов, например расходы по выплате заработной платы и окладов, окажутся выше, чем ожидалось. Банки с ограниченными возможностями контролировать свои расходы с большей вероятностью могут столкнуться с неприятными неожиданностями, связанными с рентабельностью. В условиях конкурентного рынка банки со слишком высокими операционными расходами будут испытывать затруднения с продолжением своей деятельности на протяжении длительного времени.

• *Риск недостаточности капитала.* Риск отсутствия достаточного акционерного капитала для продолжения деятельности. Он может рассматриваться либо с экономической точки зрения как недостаточность акционерного капитала, возникающая, когда клиенты отказываются оставлять свои средства в банке (причина кризиса ликвидности), либо с нормативно-правовой точки зрения, когда регуляторы банковской отрасли закрывают банк из-за того, что уровень его капитала ниже необходимого минимума.

• *Риск мошенничества.* Риск, связанный с возможностью кражи средств должностными лицами, сотрудниками или посторонними лицами путем подделки документов, злоупотребления служебным положением или другими способами. Риск мошенничества обусловлен ненадлежащими банковскими процессами, способными привести к банкротству банка.

Риски, связанные с техническим обслуживанием. Риски, связанные с техническим обслуживанием, возникают в тех случаях, когда завершенный проект не функционирует эффективным образом. Операционные риски включают в себя такие факторы, как опыт и ресурсы, имеющиеся в распоряжении оператора проекта, наличие квалифицированного персонала, а также партнерские риски [53].

Риски, связанные с налогообложением. Доходы, получаемые в стране, подлежат налогообложению. Наиболее вероятно, что учредители учтут в своей бизнес-модели расходы на уплату соответствующих налогов. Однако подобные модели обычно не учитывают повышение налогов, и если таковое происходит, то это может подвергнуть проект серьезной опасности [64].

Риски реинвестирования. Риски реинвестирования обусловлены невозможностью реинвестировать средства, полученные в виде процентов или дивидендов по инвестиции, таким образом, чтобы они обеспечили ту же норму доходности, что и инвестированные средства, за счет которых они были генерированы. Например, падение процентных ставок может препятствовать тому, чтобы выплаты по облигационным купонам принесли ту же норму доходности, что и первоначальная облигация [26].

Страновые риски. Большое количество проектов реализуется корпоративными и коммерческими структурами в зарубежных странах [4]. В данном случае мы определяем страновой риск как риск, связанный с займами, обеспеченными государственной гарантией, или займами, непосредственно предоставляемыми зарубежному правительству; однако такое определение является очень узким. Для исключения страновых рисков важно, чтобы правительство брало на себя основную ответственность по обеспечению

защиты в течение срока реализации проекта [77]. Подробнее страновые риски рассмотрены ранее.

Нефинансовые риски, влияющие на финансирование проектов.

Данные риски также влияют на вид кривой совокупного потока наличных денежных средств, а значит, на коммерческую целесообразность проекта или портфеля. Такие риски включают в себя следующее:

- динамические риски;
- неотъемлемые риски;
- риски, обусловленные нештатными ситуациями;
- риски, связанные с заказчиками;
- нормативно-правовые риски;
- репутационные риски/риски, связанные с причинением ущерба;
- организационные риски;
- интерпретационные риски.

Динамические риски. Динамические риски связаны с максимизацией возможностей. Динамические риски означают, что будут иметь место как потенциальные выгоды, так и потенциальные потери; иными словами, есть риск потерять нечто определенное взамен на приобретение чего-то неопределенного.

Каждое управленческое решение несет в себе элемент динамического риска и подчиняется только практическим правилам принятия рисков. В ходе проекта убытки и выгоды, проистекающие из рисков, чаще всего поддаются выявлению через учет их взаимосвязей [28, 70].

Неотъемлемые риски. Метод работы с рисками зависит от характера коммерческой деятельности и от способа внутренней организации такой деятельности. Например, энергетические компании занимаются деятельностью, которой неотъемлемо присущи риски, – постоянно имеют место угрозы пожара или взрыва, как и риск причинения ущерба окружающей среде. Финансовые институты, напротив, в силу характера своей деятельности в меньшей степени подвержены риску пожара или взрыва по сравнению с нефтяной компанией, но они подвержены другим видам рисков. Однако уровень внимания, уделяемого управлению рисками в той или иной отрасли, так же важен, как и фактический риск, неотъемлемо присущий операционной деятельности, которая с необходимостью должна осуществляться в конкретной отрасли.

Риски, обусловленные нештатными ситуациями. Риски, обусловленные нештатными ситуациями, имеют место, когда организация напрямую подвергается влиянию события в сфере, которая находится вне ее непосредст-

венного контроля, но от которой она находится в зависимости (например, ненадежные поставщики) [49]. Обычно для покрытия расходов, возникающих в случае реализации таких рисков, отводится определенная доля от общей стоимости проекта.

Риски, связанные с заказчиками. Зависимость от одного клиента служит источником уязвимости, потому что этот клиент может закрыть свой бизнес или стать объектом поглощения со стороны соперника. Управление данным риском осуществляется путем создания более обширной базы заказчиков [49].

Нормативно-правовые риски. Только отслеживая потенциальные изменения в деловой среде, предприятие может рассчитывать на то, что оно сможет управлять указанными рисками. Среди недавних примеров в Великобритании – премии женщинам, испытывающим дискриминацию в вооруженных силах, страхование хронической травмы от повторяющегося напряжения, налог на непредвиденную прибыль в исключительные годы [49, 70].

В октябре 2001 года компания *Railtrack Plc.*, котируемая на Лондонской фондовой бирже, была передана в управление временной администрации секретарем по вопросам транспорта Великобритании без проведения консультаций с ее кредиторами или акционерами. Акционеры, принимающие на себя обычные риски, связанные с ростом и падением стоимости ценных бумаг на фондовом рынке, были быстро проинформированы о новом виде риска [70].

Репутационные риски/риски, связанные с причинением ущерба. Это не самостоятельные риски, а, скорее, последствия иных рисков, таких как мошенничество, снос здания, ненадлежащее реагирование на жалобы, неуважительное отношение к окружающим. Основной ущерб наносится именно вследствие отсутствия контроля, а не события как такового. Компания может выйти из посткризисной ситуации достойно при условии правильной коммуникации со СМИ [57].

Организационные риски. Неудовлетворительная инфраструктура может привести к слабому контролю и неправильной коммуникации, что чревато целым рядом последствий для бизнеса. Хорошо отлаженная коммуникация служит залогом эффективного управления рисками [11].

Интерпретационные риски. Данные риски имеют место, когда эффективная коммуникация между руководством и персоналом организации оказывается невозможной из-за использования профессионального языка (жаргона). Строители, ученые, химики, банковские работники – все используют

собственную терминологию, но, пожалуй, труднее всего понять специалистов по страхованию, которые пользуются общеупотребительными словами в узкоспециальных значениях. Даже одни и те же слова в контексте одной и той же профессии имеют разное значение, например в Великобритании и США.

Управление финансовыми рисками

Существуют различные методы управления рисками. Ниже рассматривается ряд рисков, связанных с финансовыми аспектами, и возможных способов их смягчения [64]:

- задержка строительства;
- валютные риски;
- риски, связанные с процентной ставкой;
- риски, связанные с акционерным капиталом;
- риски, связанные с корпоративными облигациями;
- риски ликвидности;
- риски, связанные с контрагентами;
- риски, связанные с техническим обслуживанием;
- риски, связанные с налогообложением;
- риски реинвестирования;
- страновые риски.

Задержка строительства. Учредитель может ограничить строительные риски, используя договоры с фиксированной стоимостью (обычно это договоры с фиксированной стоимостью «под ключ») и взимая неустойку с подрядчиков, если они не завершат проект в срок. Однако если показатели результативности окажутся лучше, чем ожидалось, то подрядчикам могут быть выплачены премиальные. В большинстве обстоятельств неустойка покрывает дополнительные выплаты процентов, вызванные задержкой, и компенсирует инвесторам в акционерный капитал упущенную выгоду и понесенные фиксированные расходы. Однако, как утверждает Дж. Рустер, неустойка всегда имеет верхний предел, равный определенному проценту от стоимости договора (обычно 10–15%) [90].

Для покрытия роста непредвиденных расходов учредитель также может включить в строительную смету средства на нештатные ситуации. В некоторых случаях учредитель организует резервный кредит для покрытия дополнительных расходов, которые могут возникнуть во время строительства или на

начальном этапе эксплуатации проекта. Резервные кредиты дороги в организации и обслуживании, и их следует избегать, если доступны более дешевые займы для покрытия подобных издержек [67].

Другой способ управления строительными рисками – это страхование. Страхование покрытия варьируется от обязательств в отношении сотрудников до обстоятельств непреодолимой силы.

Валютные риски. Колебания валютных курсов могут привести к проблемам, если доход, генерируемый проектом, выражен в местной валюте, а выплата займа производится в иностранной валюте. Если происходит девальвация местной валюты по отношению к иностранной валюте, то учредителю придется обменять больше местной валюты для обслуживания долга, на что, в свою очередь, уйдет часть прибыли от проекта и что отразится на его коммерческой целесообразности [4]. Существует несколько методик финансового инжиниринга, которыми может воспользоваться учредитель для управления валютными рисками [53], а именно следующее.

Валютный форвард. Данная методика устраняет риск за счет фиксации обменного курса, по которому будут происходить будущие торговые операции. При этом заключается форвардный контракт, в котором устанавливается валютный курс для нескольких будущих платежей по текущей ставке. Такой контракт служит защитой от будущих колебаний обменных курсов валют, используемых в рамках проекта.

Валютные свопы. Это еще один способ управления рисками. Учредитель берет заем в твердой валюте и финансирует проект в местной валюте. Учредитель может заключить соглашение, в соответствии с которым осуществляется своп твердой и местной валют, что позволяет финансировать проект в твердой валюте.

Валютные опционы. Данный метод сокращения риска заключается в фиксации обмена, с предоставлением учредителю опциона для приобретения валюты на открытом рынке, если обменные курсы выгодны для компании.

Использование местной валюты. Использование местной валюты в развивающихся странах для финансирования проектов может обеспечить преимущества, потому что это сокращает зависимость проекта от иностранной валюты.

Риски, связанные с процентной ставкой. Колебание процентных ставок может иметь значительные последствия для организации/учредителя. Однако для нейтрализации этой проблемы на рынке производных финансовых инструментов были разработаны методики финансового инжиниринга. Эти методики включают в себя следующее [35].

Соглашение о форвардной процентной ставке. Данные соглашения аналогичны фьючерсным контрактам, хотя они обладают дополнительными преимуществами. Эти преимущества заключаются в том, что соглашения о форвардной процентной ставке (англ. сокр. FRA) могут быть индивидуализированы таким образом, чтобы в них были прописаны сроки и суммы, соответствующие подверженности факторам риска; при этом соглашения о форвардной процентной ставке согласуются с местным банком, что упрощает подтверждение кредитоспособности. Рассмотрим такой пример соглашения о форвардной процентной ставке: допустим, учредитель хочет взять заем в размере 5 млн руб. через шесть месяцев, когда будет погашена текущая задолженность, но учредитель ожидает, что процентная ставка увеличится. Ожидаемый рост процентной ставки может быть компенсирован за счет заключения в текущий момент времени соглашения о форвардной процентной ставке по кредиту, который будет предоставлен через шесть месяцев.

Процентный своп. Процентный своп представляет собой соглашение между двумя сторонами об обмене платежами на основе фиксированных или плавающих процентных ставок в одной и той же валюте в течение определенного периода времени.

Допустим, что компания располагает активами, которые приносят фиксированный поток дохода, не зависящий от колебаний процентных ставок. Для финансирования своей деятельности компания берет заем по плавающей ставке. Это обуславливает несоответствие между ее доходом (который постоянен) и ее текущими расходами (которые колеблются вместе с изменениями процентных ставок).

Для защиты от такого риска несоответствия компания может заключить процентный своп. Она заплатит второй стороне фиксированный процент и получит от второй стороны платеж по плавающей ставке, который затем может использоваться для обслуживания ее займов по плавающим ставкам. Основные суммы задолженности обычно не подлежат обмену и выражаются в номинале. Стороны, как правило, договариваются об урегулировании платежей посредством взаимозачета, при этом сторона, задолжавшая большую сумму, выплачивает разницу другой стороне.

Свопы, привязанные к индексу потребительских цен. Своп, привязанный к инфляции или к индексу потребительских цен (ИПЦ), позволяет сторонам управлять риском, связанным с тем, что уровень инфляции оказывается выше или ниже ожидаемого.

Предположим, компания получает ряд фиксированных равнозначных выплат в виде наличных денежных средств. Инвестор уверен в размере этих выплат, но он в то же время обеспокоен тем, что их покупательная способность будет уменьшаться вследствие инфляции. Для хеджирования данного риска он договаривается о свопе, привязанном к ИПЦ, в соответствии с которым он производит в пользу другой стороны фиксированные платежи и, в свою очередь, получает платежи, привязанные к ИПЦ. При этом инвестор отказывается от своего определенного платежа в обмен на платеж, который будет иметь такую же покупательную способность с течением времени.

Одна из наиболее популярных разновидностей свопа, привязанного к ИПЦ, – своп реальных ставок. Он похож на процентный своп, за исключением того, что в нем используются реальные процентные ставки, то есть за вычетом инфляции, вместо номинальных процентных ставок (обычное число в процентах). При данном виде свопа сторона, например, Пенсионный фонд, может инвестировать в портфель облигаций с фиксированной процентной ставкой и обменять платежи в виде фиксированных потоков наличных денежных средств от облигаций на потоки наличных денежных средств, которые соответствуют временным и инфляционным характеристикам пенсионных выплат.

Верхний и нижний предел процентного коридора. Данная мера может способствовать сокращению рисков. Например, учредитель согласует с банком срочный заем по ставке LIBOR + 2%. Учредитель также договаривается о верхнем пределе в размере 7% и о нижнем пределе на уровне 5%, создавая тем самым фиксированные максимум и минимум процентной ставки по займу. В соответствии с данным соглашением учредитель не будет платить проценты выше уровня 7%, если процентные ставки вырастут. Однако если процентная ставка опустится ниже 5%, то учредитель будет вынужден платить разницу [53].

Риски, связанные с акционерным капиталом. Управлять рисками, связанными с акционерным капиталом, можно посредством вторичного страхования или хеджирования. Для эмитента ценных бумаг риск изменения цены ценных бумаг является не прямым, а косвенным. Рыночная цена ценных бумаг является своего рода барометром состояния организации. Если организация функционирует эффективно или имеет мощный потенциал для повышения результативности своей деятельности, то рыночная цена ценных бумаг такой организации будет высокой. Все большее количество инвесторов будут испытывать желание владеть акциями такой организации. Она будет

обеспечивать хороший потенциал для увеличения дополнительных ресурсов либо посредством эмиссии большего числа ценных бумаг, либо с помощью долговых финансовых инструментов. В то время как инвесторы в акционерный капитал могут использовать инструменты финансового инжиниринга для управления данным риском, эмитентам ценных бумаг не разрешается осуществлять подобные операции с собственными акциями, потому что они обладают внутренней информацией об организации, что может подтолкнуть их к участию в неправомерных спекуляциях за счет владельцев акционерного капитала, не имеющих доступа к подобной информации. Однако иногда организации, испытывающие потребность в средствах при падении цен их акций, прибегают к эмиссии бонусных акций для имеющихся владельцев акционерного капитала по ценам ниже рыночных, чтобы сохранить заинтересованность этих инвесторов по отношению к организации, а также привлечь дополнительные ресурсы. В долгосрочной перспективе организация должна обеспечивать хорошую результативность, если она желает, чтобы ее акции демонстрировали хорошие показатели [16].

Риски, связанные с корпоративными облигациями. Конвертируемая облигация дает своему владельцу право обменять ее на определенное число акций до наступления срока погашения облигации. Замена долгового инструмента на долю в акционерном капитале изменит уровень леввериджа компании. Когда результативность компании не очень высока, для нее предпочтителен низкий уровень леввериджа. Однако в идеальных условиях владельцы конвертируемых облигаций предпочли бы сохранить облигации и не обменивать их на акции, потому что это могло бы сократить их инвестиции [63].

Риски ликвидности. Успешное управление риском ликвидности основывается на успешном управлении наличными денежными средствами в рамках проекта. Задержки в строительстве и вводе в эксплуатацию, проблемы с эксплуатацией проекта, трудности с входящими поставками и сбытом продукции – все это может привести к несоответствию между притоком и оттоком наличных денежных средств и, как следствие, к риску ликвидности.

Проблему ликвидности, вызванную перерасходом средств, можно решить с помощью резервного кредита. Хотя услуги предоставления резервного кредита являются дорогими по сравнению с обычными займами, они служат «подушкой безопасности» в случае перерасхода средств.

Еще одним способом управления риском ликвидности служит своп долговых обязательств на акции. Если проблема с ликвидностью является краткосрочной и проект имеет хороший потенциал успеха, то кредиторы, пре-

доставившие заемный капитал, могут согласиться конвертировать долговые обязательства в акции. Это дает им в будущем право на участие в прибыли компании. Конвертация долговых обязательств в акции полностью меняет характер задолженности компании. По акциям компании необходимо производить акционерам выплаты только в случае объявления дивидендов. Это помогает управлять ликвидностью компании, но за счет сокращения левериджа. Свопы долговых обязательств на акции рассматривались в рамках проекта тоннеля под Ла-Маншем [67].

Управление ликвидностью основывается на восьми ключевых принципах.

1. Разработка структуры для управления ликвидностью.
2. Измерение и мониторинг потребностей в чистом финансировании.
3. Управление доступом к рынку.
4. Планирование действий в нестандартных ситуациях.
5. Управление ликвидностью в иностранной валюте.
6. Внутренние механизмы контроля для управления рисками ликвидности.
7. Значение публичного раскрытия информации для повышения ликвидности.
8. Осуществление надзора [68].

Риски, связанные с контрагентами. Контроль рисков, связанных с контрагентами, осуществляется за счет вовлеченности обеих сторон в проект посредством мониторинга их кредитных рисков и высвобождения средств лишь после выполнения другой стороной своих обязательств [33, 96].

Риски, связанные с техническим обслуживанием. Эксплуатация проекта оператором, который имеет хорошую репутацию и устойчивое финансовое положение и чья результативность гарантирована, должна свести риски, связанные с техническим обслуживанием, к минимуму. Однако есть и другие способы хеджирования эксплуатационных рисков, а именно: соглашения с поставщиками оборудования и средств производства, страхование убытков от приостановки деятельности, страхование упущенной выгоды в первые годы деятельности [102].

Риски, связанные с налогообложением. Налогообложение относится к внешним факторам влияния и находится вне контроля учредителя. Режимы налогообложения оказывают огромное влияние на коммерческую целесообразность проекта. Однако власти могут привлекать зарубежных учредителей, освобождая их от уплаты налога на прибыль предприятий на концессионный период (так называемые «налоговые каникулы») и предлагая им схемы с фиксированным налогом на концессионный период [64].

Риски реинвестирования. При инвестировании доходов, полученных от проекта или портфеля, необходимо проводить тщательный анализ для обеспечения того, чтобы будущие инвестиции приносили еще более высокие доходы, чем в случае реинвестирования в первоначальный проект или портфель. Излишки в виде наличных денежных средств, получаемые с портфеля или проектов, могут быть использованы для перекрестного залогообразования или инвестированы в другие коммерчески целесообразные предприятия.

Страновые риски. Управление рисками, сопряженными с инвестированием средств в различные страны мира, возможно лишь посредством комплексной оценки страновых рисков до утверждения проекта. Это позволяет выявлять и анализировать возможные риски. Следовательно, могут быть предусмотрены меры действий в нестандартных ситуациях в случае материализации рисков. Однако в результате анализа рисков может быть выявлено, что проект несет в себе слишком много рисков, и тогда он может быть не утвержден [4, 70].

§ 3.3. Портфельные риски

Как полагают Б. Де Вит и Р. Меер, диверсифицированным отраслям нужен формальный инструмент, такой как портфельное планирование [21].

Нижеприведенные данные из исследования, выполненного Мета Групп [72], указывают на то, что лишь очень небольшая доля организаций на практике осуществляет эффективное управление портфельными рисками:

- 89% организаций работают «вслепую», не используя практически никаких количественных показателей, за исключением финансовых;
- 84% организаций не проводят ситуационные бизнес-исследования по своим проектам либо выполняют их только на выборочной основе (по ключевым проектам);
- 84% организаций не способны скорректировать и соотнести свои бюджеты с коммерческими потребностями чаще, чем дважды в год.

Проекты в целом и в частности, строительные проекты, имеют потоки наличных денежных средств, охватывающие периоды в диапазоне от 5 до 25 лет. Это называют жизненным циклом.

Выявление и оценка рисков невозможны с использованием современных портфельных методик. Проект считается долгосрочным по сравнению с ценными бумагами, и будущие расходы и доходы прогнозируются исходя

из текущего инвестиционного климата и спроса. Можно осуществлять моделирование данных о сроках и расходах по проекту, а также будущих потоков наличных денежных средств. Современные пакеты программного обеспечения для управления рисками могут присваивать риски посредством вероятностей или диапазонов. Подобное программное обеспечение в западных странах имеется в широком доступе; однако выбор программного обеспечения зависит от экономических параметров на входе и на выходе, используемых для оценки коммерческой целесообразности проекта, а также от квалификации исследователя. По мнению Р. Соопера, финансовый анализ в аспекте, касающемся портфелей, в целом недостаточно развит [15].

Для оценки портфеля проектов, в особенности посредством потоков наличных денежных средств в рамках проектов, необходим пакет программного обеспечения, способный оценивать пессимистичный, базовый и оптимистичный сценарии. Критически важно, чтобы то же самое программное обеспечение использовалось для оценки отдельных проектов, как совокупности потоков наличных денежных средств в рамках отдельных проектов.

Рассмотрим наиболее популярные методы портфельного анализа и планирования.

Бостонская матрица. Бостонская матрица – это простейший управленческий инструмент, разработанный для содействия портфельному планированию. Подробное исследование данного процесса проведено в § 1.3.

Анализ сценариев

Анализ сценариев является производным от анализа чувствительности, в рамках которого альтернативные сценарии исследуются в качестве вариантов. При проведении анализа сценариев ключевые переменные определяются вместе с их величиной [28]. Р. Фланаган и Дж. Норман полагают, что специалист по финансовому инжинирингу, возможно, захочет выполнить оценку нескольких различных финансовых инструментов в рамках портфеля проектов. Если в качестве предпочтительного инструмента выбран заем, то соответствующие сценарии будут основываться на наиболее вероятном, оптимистичном и пессимистичном прогнозах трех возможных значений процентных ставок. Результаты будут представлять собой диапазон возможных итоговых значений. Последствия таких изменений в рамках одного проекта затем могут быть оценены вместе с изменениями в рамках портфеля проектов.

Диверсификация

Как отмечает Дж. Поллио, диверсификация применяется для минимизации риска, связанного с общим кредитным портфелем, и, тем самым, способствует стабилизации процентных доходов. Диверсификация служит основой управления портфельными рисками, потому что она позволяет инвесторам значительно сократить портфельные риски без негативного воздействия на доходность [86].

Как полагают авторы, оба вышеприведенных утверждения актуальны при определении диверсификации.

В зависимости от текущего финансового положения организации и ее будущих потребностей организация, вероятнее всего, будет держать денежные средства в виде нескольких инвестиций, которые в совокупности формируют портфель. Некоторые фонды будут обращаться к сберегательным счетам или ценным бумагам с низкими рисками, фиксированными процентными ставками и легкой процедурой погашения обязательств, а остаток средств по мере необходимости вкладывать в высокодоходные ценные бумаги роста. Сокращение вложить все средства в одну ценную бумагу, с одной стороны, может привести к получению высокого дохода с инвестиции, но, с другой стороны, он чреват опасностью потерять все инвестированные средства, если эта ценная бумага окажется рискованной. Таким образом, вложение средств в более чем одну ценную бумагу не обязательно сокращает риски.

Корреляция – это тот связующий элемент, который позволяет инвесторам аккумулировать доход с отдельных активов в виде дохода с портфеля. Данный процесс предполагает выявление взаимосвязей между рисками внутри портфеля. Если два риска ведут себя аналогичным образом, то есть повышаются по одним и тем же причинам или на одну и ту же сумму, то будет считаться, что между ними существует высокая корреляция. Чем выше корреляция между выявленными рисками внутри портфеля, тем выше риск. Корреляция – ключевое понятие в рамках концепции диверсификации рисков. Корреляция может варьироваться в диапазоне от 1,00 до -1,00. Например, портфель с корреляцией, равной 1,00 означает, что доходы по нему изменяются в том же направлении, что и индекс, тогда как корреляция, равная -1,00 означает, что они изменяются в направлении, прямо противоположном направлению изменения индекса. В идеале компания должна стремиться к выбору портфелей с различной степенью корреляции друг с другом.

Если несколько инвестиций осуществлено в одной и той же отрасли и соответствующие потоки наличных денежных средств реагируют на изменения аналогичным образом, что и вся экономика в целом, то говорят, что между такими инвестициями существует положительная корреляция. На рис. 3.3 проиллюстрировано, как изменения денежного потока А в большой степени повторяют изменения денежного потока В. Очевидно, объединение таких инвестиций не способствует сокращению рисков.

Когда денежные потоки по двум инвестициям ведут себя прямо противоположным образом при одной и той же экономической конъюнктуре, корреляцию между ними называют отрицательной. При подобном сочетании внутри портфеля риски сокращаются. На рис. 3.4 показано, что в А и D инвестированы эквивалентные суммы. Результатом является то, что повышение и понижение денежных потоков дает выровненный доход С с течением времени.

Большинство ценных бумаг и коммерческих проектов тяготеют, скорее, к положительной, нежели чем к отрицательной корреляции, хотя прямая корреляция существует очень редко. Таким образом, совмещение проектов различного характера с точки зрения диверсификации рисков всегда будет приносить некоторые преимущества.

Диверсификация рисков. Управляющие портфелями должны обращать внимание на различные этапы погашения обязательств в рамках портфелей, которые варьируются в зависимости от размеров проектов, их географической локации,

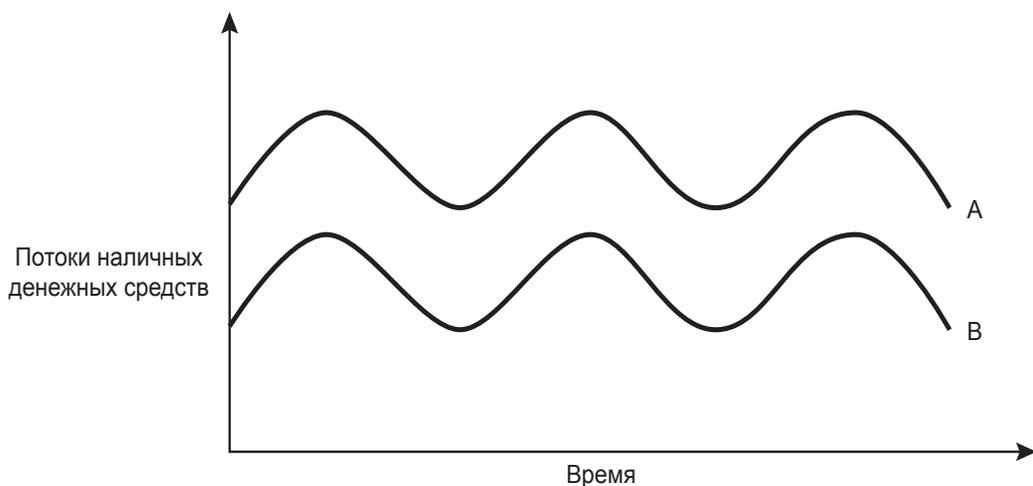


Рис. 3.3. Потоки наличных денежных средств с положительной корреляцией

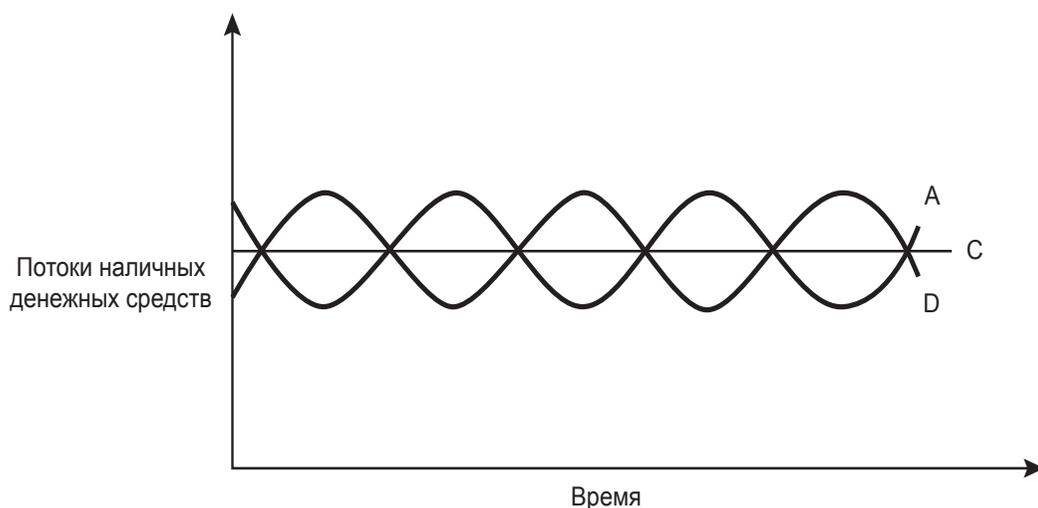


Рис. 3.4. Потоки наличных денежных средств с отрицательной корреляцией

различных этапов реализации проектов в рамках портфелей, хода работ по каждому проекту, а также от опыта и кредитоспособности спонсоров и контрагентов [94].

Очевидно, что диверсификация профилей рисков по проектам в рамках портфеля позволяет спонсорам осуществлять более целесообразное с экономической точки зрения финансирование. Проекты со стабильными доходами могут служить для балансировки и диверсификации рисков по тем проектам, которые обеспечивают менее устойчивые потоки наличных денежных средств. С точки зрения работы с отдельными рисками по проектам, кредиторы требуют более высокого уровня процентных ставок для защиты своих инвестиций.

В некоторых случаях требуется более высокий коэффициент покрытия долга (англ. сокр. DSCR) и усиленная поддержка со стороны инвесторов, особенно в случае выявления строительных рисков [69].

На рис. 3.5 проиллюстрировано, каким образом портфель за счет перекрестного обеспечения может обеспечить поддержку проекта в случае негативного воздействия или наличия в портфеле нескольких проектов.

Однако договоры, имеющие обязательную силу для портфелей, должны содержать положения, позволяющие проектам сохранять определенную степень независимости, чтобы в чрезвычайных ситуациях внешние факторы влияния не оказывали воздействие на портфель в целом.

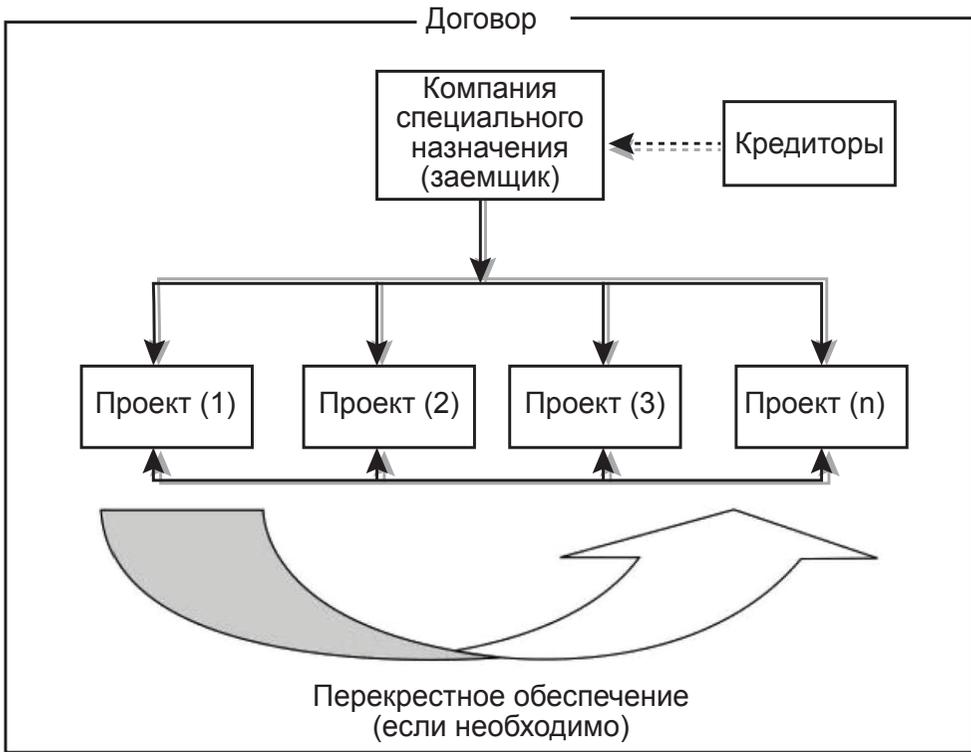


Рис. 3.5. Взаимозависимости между проектами в рамках портфеля

Управление портфельными рисками

Существуют две причины для применения управления портфельными рисками.

1. Риски, неотъемлемо присущие проектам, не могут быть отделены от аспектов общего управления бизнесом.

2. Все проекты уникальны, поэтому риски и неопределенность присущи значительной части проектного бизнеса. Другой вопрос – сведены ли эти риски в портфель или нет.

Когда речь идет об управлении рисками, связанными с портфелями проектов, существуют несколько аспектов, которые необходимо учитывать при проведении анализа и принятии стратегических решений по выбору про-

ектов на стратегическом уровне. Например, организации, осуществляющей свою деятельность на международных рынках, нужно принимать во внимание страновые, региональные и специфические местные риски. Страновые риски могут не влиять отдельно на проект, но оказывать косвенное влияние на портфель в целом [4].

Определенные географические регионы, заказчики, виды продукции, направления бизнеса и другие важные аспекты могут являться критериями, в соответствии с которыми следует рассматривать риски, связанные с портфелями проектов. Примером может служить кредитоспособность на местном уровне при реализации организацией различных региональных проектов в рамках портфелей.

Процесс управления портфельными рисками очень похож на управление проектными рисками. Он может обеспечивать следующие преимущества:

- сокращение затрат на привлечение капитала за счет управления портфельными рисками, а не рисками, связанными с отдельными проектами;
- сокращение рисков, связанных с проектами, за счет выработки определения их инерционных параметров и границ;
- повышение осведомленности руководителей старшего звена о критически значимых рисках;
- сокращение превышения сметных затрат и перерасходования средств по проекту;
- выявление рисков, задействующих конкурентные преимущества;
- обеспечение защиты и повышение стоимости для акционеров.

При управлении портфельными рисками, в первую очередь, должны учитываться риски, связанные с экономическими параметрами каждого проекта в рамках портфеля, а также взаимозависимости между проектами, прежде чем портфель проектов будет оцениваться как единое целое.

Объединение проектов. Объединение означает группирование проектов или услуг в рамках единой проектной структуры таким образом, чтобы соответствующая группа финансировалась как один проект. Как полагает М. Портер, проекты со схожими характеристиками и взаимозависимостями скорее могут быть объединены в группу проектов, нежели чем разъединены в виде автономных проектов [87]. Ключевые преимущества заключаются в том, что это позволяет финансировать небольшие проекты за счет увеличения общего объема заимствований в рамках соответствующего объединения проектов до определенного экономического уровня с возможностью перекрестного обеспечения различных проектов. Ключевые аспекты заключаются

в том, что денежные потоки от одного единственного проекта устойчивы (единый денежный поток обычно предпочтителен), а обязательства каждой стороны, особенно обязательства партнеров из государственного сектора, надлежащим образом регулируются в случае, например, частичного или полного прекращения деятельности [30].

Учитывается множество возможностей объединения. Некоторые инициативы включают в себя строительство, модернизацию и эксплуатацию проектов в виде управляемых объединений, которые принято называть пакетами [88]. Однако объединение может также подразумевать сведение воедино прежде существовавших проектов и их рефинансирование/реструктуризацию с более эффективным использованием финансовых ресурсов. Примером может служить обеспечение более низких процентных ставок по сравнению с текущими ставками и продление срока погашения первоначального займа [29]. Также следует обратить внимание на объединение проектов в целях рефинансирования для обеспечения большего объема займа. Это позволяет рассматривать альтернативные методы финансирования. Строительные компании могут обращаться к рефинансированию для обеспечения стратегии выхода после того, как проект вводится в эксплуатацию [85].

Хотя объединение проектов и несет в себе многочисленные преимущества, но если управление проектами не осуществляется надлежащим образом, то расходы будут значительно выше, чем ожидалось, из-за мультипликативного эффекта [76]. Расходы крупнейшей государственной больницы в Паддингтоне, работающей по схеме частной финансовой инициативы и представляющей собой объединение из трех больниц, были оценены в 360 млн фунтов стерлингов, однако из-за реконструкции, инфляции и неудовлетворительного менеджмента расходы, превысили 1 млрд фунтов стерлингов [56].

Финансирование, привлекаемое на рынках капитала, подвержено тенденции концентрироваться на более крупных проектах, и по этой причине оно не доступно для менее масштабных проектов, так транзакционные издержки по проектам, стоимость основного капитала которых составляет около 10 млн фунтов стерлингов, могут быть непропорционально высокими и серьезно влиять на доходы, а также на эффективность расходования средств [62, 99].

Объединение проектов может обеспечить достаточные потоки наличных денежных средств для генерирования разумного дохода после покрытия текущих расходов и расходов на обслуживание долга. Оно также может способствовать распределению рисков между различными проектами. Небольшие проекты, которые по отдельности не являются экономически целесообразными,

могут стать таковыми в случае их объединения [30]. Объединение проектов может способствовать перекрестному обеспечению этически корректных, но экономически нецелесообразных проектов.

Преимущества такого объединения в государственном секторе включают в себя следующее:

- единый контракт на строительство;
- упрощенный мониторинг;
- упрощенное осуществление платежей.

По мнению М. Франка и Т. Мерна [30], Д. Ламба и А. Мерна [54], преимущества объединения для руководителей проектов заключаются в следующем:

- эффективное использование ресурсов, единая проектная команда, единая команда советников;
- упрощенная цепочка отчетности/служебная иерархия;
- повышение эффективности расходования средств;
- экономия за счет масштаба;
- воспроизводимость;
- экономия за счет инновационного финансирования, например использование облигационного финансирования для более крупных сделок;
- распределение закупок и транзакционных издержек.

Объединение проектов позволяет консолидировать операционные, финансовые и стратегические виды деятельности в один пакет, а также обеспечить такую эффективность расходования средств, которая не достижима за счет передачи услуг на подряд. Интеграция проектирования, эксплуатации и технического обслуживания в течение срока использования актива в пакет финансирования в рамках единого проекта позволяет повысить эффективность и сократить расходы в течение жизненного цикла проекта [62].

Вместе с тем при объединении проектов в целях финансирования следует принимать во внимание следующие проблемы [30].

Разные сроки начала работ. Если сроки начала работ по проектам не совпадают, то проектная компания не пожелает брать займы до тех пор, пока не возникнет потребность в финансировании. Это возможно в случае задержки утверждения задания на проектирование на одной из площадок реализации проекта.

Частичное завершение. Если одна часть проекта завершается прежде, чем другие его части, то проектная компания пожелает, чтобы услуги начали оказываться в этой части раньше, чем будут завершены другие части.

Частичное прекращение. В одной из частей проекта возможно прекращение работ. Это не обязательно означает, что весь проект нецелесообразен – реализация целесообразных частей может быть продолжена. Проектной компании необходимо будет удостовериться в том, что между учредителями существует согласие и что финансовая целесообразность всего проекта не была затронута.

Вариации. Объединенные проекты могут быть более подвержены вариациям или изменениям, вследствие чего может возникнуть необходимость в привлечении дополнительных займов.

Каждый из этих осложняющих факторов должен быть учтен как в проектной, так и в финансовой документации.

На рис. 3.6 проиллюстрировано, каким образом проект или объединение проектов возникает из идеи и прогрессирует от этапа выработки принципов к этапу финансирования предприятия.

Объединение может быть профинансировано одним из банков. Однако в зависимости от рисков и размера объединения возможно синдицированное кредитование с участием нескольких банков, что сокращает риски для ведущего банка [30].

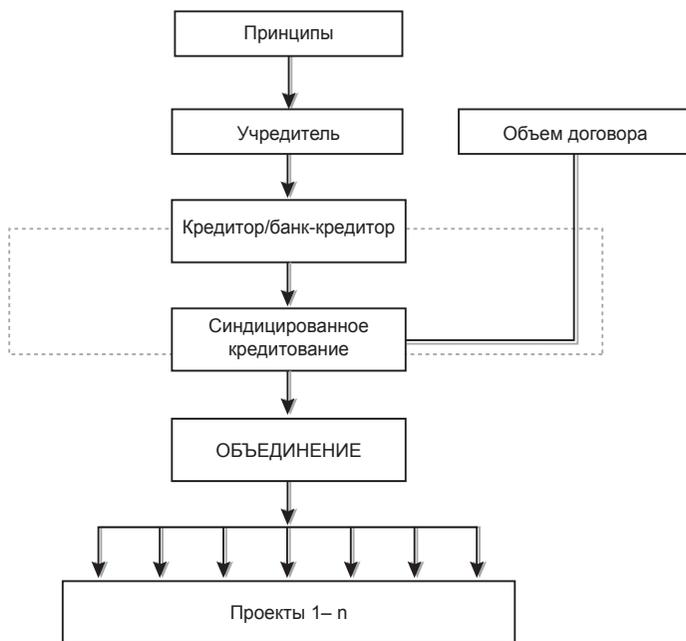


Рис. 3.6. Лестница кредитования

Проекты 1 – n должны предусматривать исходящие потоки наличных денежных средств и генерировать регулярные поступления доходов в течение определенных концессионных периодов. В зависимости от размеров проекта и преобладающей экономической конъюнктуры будут использоваться различные финансовые инструменты [30, 69].

Перекрестное обеспечение

Большинство проектов традиционно реализуются на автономной или разрозненной основе, при этом их коммерческий успех зависит от доходов, генерируемых проектными активами, хотя проекты, реализуемые с использованием корпоративного финансирования, обычно получают финансовую поддержку от органа корпоративного управления при возникновении проблем с краткосрочной ликвидностью. В случае с автономными проектами запрещено компенсировать прибыли и убытки одних проектов за счет других проектов. Когда проекты объединены в портфель, возможно перекрестное обеспечение за счет объединения проектных потоков наличных денежных средств в течение концессионного периода либо перекрестное обеспечение прибыли от одного проекта за счет прибыли от другого проекта в течение определенного периода времени до объединения совокупного потока наличных денежных средств в рамках портфеля.

Стандартное определение перекрестного обеспечения гласит, что оно имеет место, когда обеспечение по одному займу одновременно служит обеспечением по другим займам. Например, в сфере недвижимости перекрестное обеспечение может возникнуть, когда человек уже владеет домом и хочет купить еще один.

В современной литературе перекрестное обеспечение определяется следующим образом: *Использование средств, полученных от одного проекта, генерирующего устойчивый поток наличных денежных средств, для финансирования другого проекта в рамках того же портфеля, который может столкнуться с затруднениями, связанными с потоком наличных денежных средств и невыполнением обязательств по выплате задолженности* [94].

Перекрестное обеспечение – относительно новый термин. Он основывается на использовании обеспечения, полученного от одного проекта, для финансирования другого проекта, который может испытывать нехватку наличных

денежных средств и вызванную этим невозможность производить выплаты в счет погашения основной суммы задолженности и процентов. Такая нехватка наличности может быть обусловлена целым рядом рисков, которым подвержен проект на протяжении всего своего жизненного цикла.

Потоки наличных денежных средств

Потоки наличных денежных средств служат мерой устойчивости проекта. Они представляют собой поступления наличных денежных средств за вычетом выплат в течение данного промежутка времени. Именно цикл притока и оттока наличных денежных средств определяет платежеспособность [105].

Управление потоками наличных денежных средств – это процесс мониторинга, анализа и корректировки потоков наличных денежных средств в рамках коммерческой деятельности. Наиболее важным аспектом при управлении потоками наличных денежных средств является исключение длительного дефицита наличности, особенно нехватки ликвидности, в любой данный период времени в течение жизненного цикла проекта. Чтобы исключить подобный дефицит, управление потоками наличных денежных средств должно осуществляться на регулярной основе. Для предотвращения проблем с потоками наличных денежных средств может применяться прогнозирование соответствующих потоков. За рубежом большинство программ проектного бухгалтерского учета оснащено встроенными функциями, делающими прогнозирование быстро и легко выполнимой задачей. Управление потоками наличных денежных средств требует выработки и использования стратегий поддержания необходимых потоков наличных денежных средств в рамках проекта [47].

Потоки наличных денежных средств генерируются циклом притока и оттока наличности в рамках коммерческой деятельности с целью поддержания необходимого уровня наличных денежных средств для проекта, а также служат основой для соответствующего анализа потоков наличных денежных средств. Последний включает в себя исследование компонентов коммерческой деятельности, влияющих на поток наличных денежных средств, например таких, как дебиторская и кредиторская задолженность (риски, связанные с контрагентами), условия кредитования и финансирование выплат. Выполняя анализ потоков наличных денежных средств по таким отдельным компонентам, можно управлять соответствующими потоками наличности. Как полагает Г. Смит, успех предприятия во многом определяется усилиями, затраченными

ми на этапе оценки, предшествующей принятию решения об утверждении. Потому потоки наличных денежных средств и сопутствующие риски играют первостепенную роль на этапе оценки [98].

Поток наличных денежных средств – это финансовая модель проекта. В своем простейшем виде совокупный поток денежной наличности может предоставить руководителю критически важную информацию. Он представляет собой поток денежных средств на счет и со счета в единицу времени. Чистый поток наличных денежных средств отличается от притока и оттока денежной наличности [107]. Кривая совокупного потока наличных денежных средств – это графическое изображение указанных выше потоков денежных средств. Кривая чистого совокупного потока наличных денежных средств изображает чистый отток денежной наличности по проекту в качестве отрицательной функции и чистый приток денежной наличности по проекту в качестве положительной функции. Это отражает истинный характер потока наличных денежных средств в рамках проекта: отток приводит к отрицательной позиции по денежным средствам, а приток – к положительной позиции по денежным средствам.

Проект или портфель – это коммерческое предприятие. Все значимые участники, связанные с проектом, в том числе, учредитель, подрядчик и поставщики капитала, инвестируют в проект с целью достижения желаемых преимуществ или доходов. Как правило, важнейшей финансовой целью всегда является прибыльность или ликвидность. Как отмечает Дж. Смит, прибыльность подразумевает достаточную доходность капитала и активов, задействованных предприятием, тогда как ликвидность подразумевает достаточность потоков наличных денежных средств, позволяющих хозяйствующему субъекту быть рентабельным и обеспечивающих продолжение деятельности. Финансовое управление бизнесом зависит от управления потоками наличных денежных средств. Выживание бизнеса – это вопрос приемлемости потоков наличных денежных средств, нежели чем прибыльности, которая реализуется на более поздней стадии проекта. Прибыльность зависит от потока наличных денежных средств. Таким образом, надлежащее управление проектом не только сводится к соблюдению тройных ограничений: по техническим условиям, смете и календарному графику, но и зависит от способности управлять ликвидностью (потоком наличных денежных средств) в рамках проекта. Кривые потоков наличных денежных средств крайне чувствительны к изменениям условий проекта и поэтому могут служить системами раннего предупреждения в случае возникновения проблем, содействуя принятию надлежащих корректирую-

щих действий. Например, изменение в проектировании, увеличивающее или уменьшающее расходы по проекту; задержки, ведущие к превышению сметы; колебания процентных ставок, отражающиеся на стоимости привлекаемого капитала; колебания производственных затрат и отпускных цен – все это может быть легко отражено на кривой потока наличных денежных средств [97].

Т. Мерна и Файзал Аль-Тхани [1] рекомендуют использовать пять следующих этапов для построения модели кривой потока наличных денежных средств.

1. Составление потока наличных денежных средств в рамках базового сценария путем простого суммирования расходов и доходов в течение всего жизненного цикла проекта или срока действия договора.

2. Детализация потока наличных денежных средств в рамках базового сценария за счет учета задержек между принятием соответствующих обязательств и выплатой или получением денежных средств.

3. Расчет итоговых выгод и затрат вместе с требуемыми капиталовложениями.

4. Принятие во внимание рисков и неопределенности.

5. При необходимости, изучение последствий инфляции.

Моделируемая кривая потока наличных денежных средств отражает прогнозируемую схему притока и оттока денежных средств в денежном или реальном выражении по счетам проекта в течение его жизненного цикла. Однако было бы нереалистичным ожидать высокой степени точности от любых финансовых прогнозов, базирующихся на таком потоке наличных денежных средств, потому что в них используются определенные допущения и оценочные данные.

Чтобы преодолеть данную проблему, в модель обычно включается ряд возможных изменений в потоке наличных денежных средств как позитивных, так и негативных, являющихся результатом рисков и неопределенности. Тем самым, создается коридор вокруг моделируемого потока наличных денежных средств.

Совокупные потоки наличных денежных средств могут составляться в рамках пессимистичного, базового и оптимистичного сценариев для проектов или портфелей. На рис. 3.7 проиллюстрирован конверт с ограничением коридора совокупных потоков наличных денежных средств пессимистичным и оптимистичным сценариями. Чем ближе друг другу находятся совокупные потоки наличных денежных средств в рамках пессимистичного и оптимистичного сценариев, тем меньше риска и неопреде-

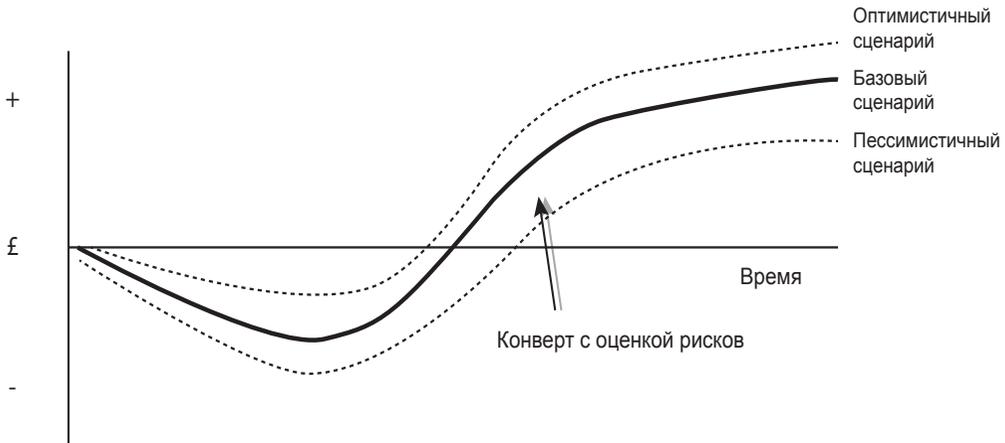


Рис. 3.7. Конверт с оценкой рисков для проекта или портфеля

ленности, как предполагается, существует относительно данного проекта или портфеля. Устойчивый финансовый пакет – это такой пакет, который обеспечит обслуживание основной суммы займа, процентов, дивидендов и купонных выплат при любом экономическом результате, возможном в рамках конверта с оценкой рисков.

§ 3.4. Риски, связанные с качеством

Риск означает недостаточную предсказуемость относительно структуры проблемы, результатов или последствий в ситуации принятия решений или планирования [46]. Риски, связанные с качеством, определяются как возможность того, что продукция или услуга не будет отвечать минимальным стандартам качества, предъявляемым клиентами [84].

Риски, связанные с качеством продукции или услуг, часто относят к категории операционных рисков. Операционные риски определяются как слабость или ошибочность организационных процессов и транзакций [89]. Управление операционными рисками не только придает уверенность в том, что желаемая продукция или услуга будет предоставлена, но и обеспечивает постоянство качества требуемых продуктов или услуг, которым организация может гордиться наряду с удовлетворенностью клиентов и подходящим соотношением цены и качества.

Риски, связанные с качеством, возникают из-за проблем с качеством продукции или услуг. Г. Смит разделил проблемы, связанные с качеством, на эксплуатационные и конструктивные. Была разработана классификация, согласно которой было выделено пять специфических видов проблем, связанных с качеством.

- *Проблемы соответствия* – неудовлетворительное функционирование четко обозначенной системы; пользователи недовольны результатами, выдаваемыми системой.

- *Неструктурированные проблемы с результативностью* – неудовлетворительное функционирование нечетко обозначенной системы.

- *Проблемы с эффективностью* – неудовлетворительное функционирование с точки зрения владельцев и операторов системы.

- *Проблемы с проектированием продукции* – разработка новой продукции, которая бы отвечала потребностям пользователей.

- *Проблемы с разработкой технологического процесса* – разработка новых или существенное изменение существующих технологических процессов [98].

Неудовлетворительное качество продукции и услуг может поставить под удар существование любого экономического субъекта. На рис. 3.8 в обобщенном виде представлены риски, обусловленные неудовлетворительным качеством.

Согласно заявлению *VM Trade Certification Ltd.* [3], повсеместно такие организации, как, например, поставщики профессиональных услуг отказываются признавать существование каких-либо рисков несоответствия, связанных с тем, чем они занимаются. Как следствие, они отказываются выделять ресурсы для осуществления контроля за тем, что, по их мнению, в их организации отсутствует. Несоответствия могут всегда присутствовать, но они постоянно корректируются в ходе работы, не регистрируются и поэтому повторяются.

А. Фейгенбаум определяет несоответствующую единицу как «единицу продукции или услугу, в которой присутствует, по меньшей мере, одно отклонение качественной характеристики от заданного уровня или состояния, причем серьезность такого отклонения достаточна для того, чтобы такая продукция или услуга не соответствовала требованиям технических условий» [27].

Риски, связанные с качеством при производстве продукции. Среди возможных причин провала инициатив в области комплексного управления

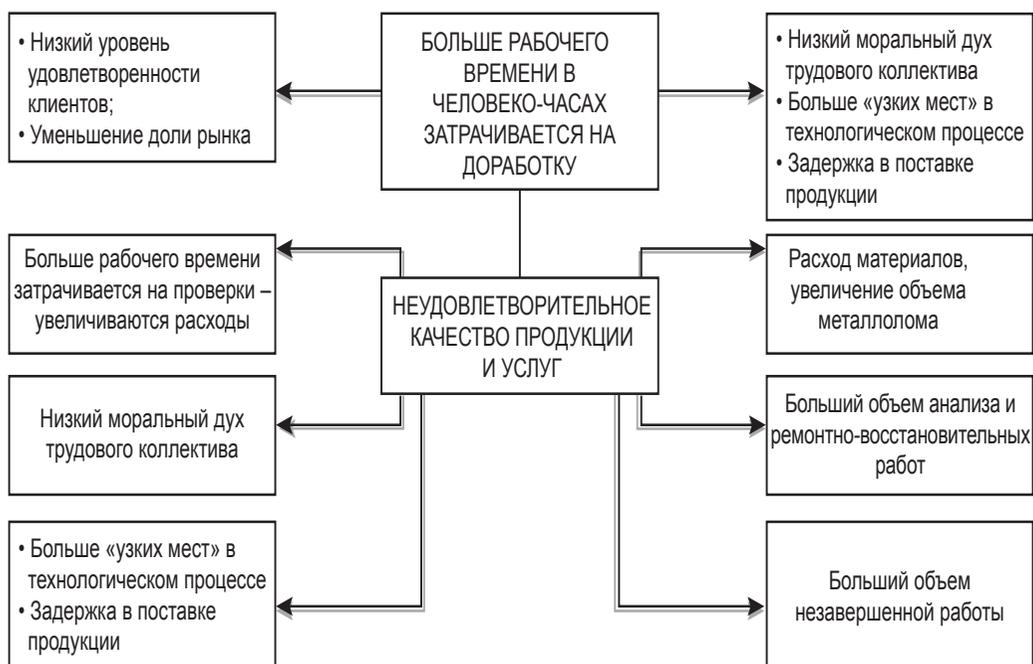


Рис. 3.8. Риски, сопутствующие неудовлетворительному качеству [22]

качеством (англ. Total Quality Management, TQM) – неспособность фирм эффективно измерять качество; им не хватает необходимых единиц измерения для мониторинга удовлетворенности клиентов, морального духа сотрудников и лидерских качеств руководителей [93]. Однако прежде, чем измерять качество, организации должны понять важные аспекты, которые они учитывают, ведя конкурентную борьбу в области качества. А. Мерна и М. Пател выделяют ряд аспектов комплексного управления качеством:

- определение истинных пожеланий заказчиков (стандартов, эксплуатационных характеристик, требований);
- определение миссии организации;
- вовлечение всего персонала в определение того, каким образом может быть достигнуто вышеуказанное;
- выработка способов улучшения эксплуатационных характеристик;

- измерение того, насколько эксплуатационные характеристики соответствуют требуемому стандарту в ходе всего производственного процесса;
- непрерывный анализ того, каким образом могут быть улучшены эксплуатационные характеристики [66].

Д. Гарвин задает хорошо известные концептуальные рамки для осмысления качества продукции, которые включают в себя восемь базовых аспектов: эксплуатационные характеристики, свойства, надежность, соответствие, срок службы, пригодность для технического обслуживания, эстетичность, воспринимаемое качество. Тем не менее, качество – сложный, многомерный «сплав» фактов, универсального определения которого не существует [34].

Обеспечение удовлетворенности клиентов – следующий логический шаг в цепи, которая ведет от качества продукции и технологических процессов к комплексным, взаимовыгодным отношениям, основанным на лояльности и доверии между заказчиком и поставщиком [42]. Следствие бракованной продукции – низкий уровень удовлетворенности клиентов, сокращение рентабельности, затраты административным персоналом непропорционального количества времени и усилий на корректировку этих ошибок, в действительно являющихся результатом неудовлетворительной практики. Таким образом, компаниям следует решать потенциальные проблемы с качеством прежде, чем продукция покидает производственные предприятия, и предоставлять подробную информацию о генезисе продукции своим торговым партнерам.

Справедливости ради следует признать, что организации с самой лучшей репутацией в области качества могут быть застигнуты врасплох из-за появления новой проблемы, связанной с качеством; однако предполагается, что они вскоре приступят к поиску причин дефектов.

Согласно определению Дж. Джурана, дефект – это «любое состояние непригодности для использования, несоответствия техническим условиям, например, превышение номинальных размеров, малый средний интервал между отказами, не поддающийся чтению счет-фактура» [51]. Характерные примеры дефектов могут быть обнаружены в продукции, произведенной с использованием недостаточно прочных или недостаточно долговечных материалов. Последствия конструктивного дефекта могут быть сокрушительными: массовые отзывы, дорогостоящие модификации, репутационный урон, падение продаж и даже прекращение хозяйственной деятельности.

Ниже рассмотрены последствия дефектов продукции или ее несоответствия требованиям.

Отзыв продукции. Наиболее серьезным последствием неудовлетворительного качества является отзыв продукции. Отзыв продукции – термин, используемый для описания действий, предпринимаемых в связи с несоответствием требованиям продукции, которая уже была отгружена заказчиком. Эти действия могут включать в себя внесение изменений в полевых условиях. Эти действия также могут включать в себя перемещение продукции с объекта. Отзываемая продукция может быть самой разнообразной: автомобили, велосипеды, химические аэрозоли, игрушки, пищевые продукты, медицинские приборы и т. д.

Компании, придерживающиеся самых высоких стандартов в области качества при разработке и производстве продукции, могут в отдельных случаях изымать продукцию из использования, чтобы выполнить замену, модификацию или переоснащение [17].

Отзыв – это дорогостоящее мероприятие, которое требует больших затрат времени и которого следует избегать вообще; однако в отсутствие необходимых программ по обеспечению качества и отслеживанию технологических процессов слишком многие заказчики будут получать продукцию с дефектами, и слишком много продукции будет отзываться для ремонта или замены, даже если она не будет бракованной. Все это влечет за собой масштабные последствия с точки зрения качества, поэтому сознательный производитель ведет учет количества осуществляемых им отзывов продукции, не говоря уже о рисках, связанных с прямыми или косвенными издержками.

Большинство поставщиков в полной мере осведомлены об общих рисках, однако многие не учитывают то, какой урон их продукция может нанести репутации другой компании или ее финансовым показателям. Недостаточная осведомленность о подверженности подобным рискам означает, что многим небольшим компаниям угрожает риск несения убытков, из-за которых они могут полностью прекратить свою коммерческую деятельность. Одним из предполагаемых преимуществ аутсорсинга является элемент переуступки рисков. Однако многие организации повышают риски, связанные с их продукцией или услугами, передавая работы на аутсорсинг поставщикам. В некоторых случаях элементы работы, передаваемые организациям на аутсорсинг, смягчают их собственные риски за счет того, что персонал вынужденно оказывается вовлечен в этот процесс и требования качества соблюдаются поставщиком. Наглядным примером может служить производство материалов для фармацевтической продукции. Для того чтобы принять решение о необходимости отзыва продукции, фирма должна:

- собрать всю доступную информацию о предполагаемом дефекте (организовать проверки, поговорить с пожаловавшимися потребителями) и оценить достоверность этой информации (риски, связанные с данными);
- предпринять комплексный анализ рисков;
- определить, каким образом возникла проблема: рассмотреть возможности повреждения после того, как продукция покинула объекты компании, ненадлежащего использования или злоупотребления продукцией;
- рассмотреть все возможные способы решения проблемы, связанной с дефектом, и принять решение о том, сможет ли фирма восстановить или модифицировать продукцию;
- принять решение о том, что необходимо сделать.

Подобные тенденции указывают производителям на срочную необходимость внедрения программ в области качества, которые не только повышают вероятность выпуска продукции первоначально высокого качества, но и обеспечивают ведение необходимых записей, журналов и механизмов отслеживания продукции, которые имеют критическое значение в случае отзыва продукции [27].

Доработка. Доработка представляет собой совокупность действий, необходимых для трансформации продукции, которая не соответствует предварительно заданным стандартам качества, в такую, которая отвечает всем применимым требованиям [48]. В широком смысле доработка – это напрасный труд, и ее продолжение указывает на качество работы, выполненной одним лицом или группой лиц, или отделом [75]. Доработка может представлять собой дорогостоящий метод смягчения рисков.

Причины, обуславливающие необходимость доработки, включают в себя следующее:

- ненадежные производственные процессы;
- инженерные/конструктивные дефекты;
- неверное толкование требований заказчика;
- несоответствие используемых инструментов или контрольно-испытательной аппаратуры требуемым допускам;
- неудовлетворительный уровень проверок в ходе эксплуатации;
- неправильный выбор людей для выполнения требуемых действий.

Как утверждает Х. Бакер, доработка – сложное занятие. Тем не менее, дела могут пойти не так (положение может ухудшиться), и к тому времени, когда вы примете решение о необходимости доработать продукцию, сроки окончания могут приблизиться или уже наступить [5].

Цифры, обозначающие объем доработок, не указывают на то, каким образом их сократить. Однако они служат основой для понимания масштаба проблемы. Как указывает П. Моулис, чрезмерные или повторяющиеся доработки приводят к следующим последствиям:

- чрезмерное или несогласованное использование рабочей силы в человеко-часах, выражающееся в сокращении доходов;
- чрезмерные затраты времени на производственный процесс;
- задержки и невыполнение обязательств по соблюдению плана-графика как во взаимодействии между отделами, так и по отношению к заказчику;
- незапланированное использование основных средств: контрольно-измерительной аппаратуры, инвентаря, специальных инструментов и т. п.;
- отрицательное влияние на моральный дух; людям попросту не нравится постоянно возвращаться к своей или чужой работе в отсутствии признаков, свидетельствующих о том, что причина устранена [75].

Во многих случаях бракованные изделия обладают существенной ценностью, например, если при их производстве использовались дорогие исходные материалы. Тогда присутствует экономический стимул к тому, чтобы переработать эти изделия в «новое» состояние.

Металлолом и отходы. Металлолом – это списанные металлические смонтированные или хранящиеся в запасе компоненты оборудования. Он включает в себя бракованную продукцию, которая не может быть восстановлена, использована или реализована.

Образование металлолома или источники дефектов относятся к числу основных, базовых понятий при оценке результативности производственной деятельности. Это те критерии и основные факторы, которые определяют реализацию прибыли, производительность, качество, своевременность поставок, максимизацию возможностей, приемлемость показателей поставщиков, перепроектирование продукции, плановое профилактическое техобслуживание и т. д. Поскольку неоправданные убытки, связанные с металлоломом, могут негативно отразиться на отдельных индивидах и группах, включая ответственных контролеров, всегда можно допустить, что существует соблазн скрыть убытки, связанные с металлоломом [58].

К основным причинам появления металлолома относятся следующие:

- отказ оборудования, устранение неполадок и ожидание ремонта;
- проблема, связанная с ремонтом, о которой не было сообщено или которая не была запланирована;
- установка производственного оборудования в линию;

• некорректная процедура технического обслуживания или ее отсутствие (человеческий фактор).

Независимо от того, каким образом компания поступает с металлоломом, можно считать, что металлолом – это отрицательное явление. Однако на практике компании поступают по-разному для сокращения объема металлолома. Компаниям следует предпринимать более активные действия для минимизации металлолома, если сырьевые материалы являются дорогостоящими [60].

С другой стороны, непроизводительные расходы – это вся деятельность, связанная с выполнением работы, в которой нет необходимости, или хранением запасов в результате ошибок, неудовлетворительной организации, неправильных материалов, исключительных, а также повсеместно принятых расходов [80].

В целом, отходы образуются по различным причинам. По данным С. Самаддара и Л. Хейко, широко распространены следующие шесть видов отходов:

- отходы перепроизводства;
- отходы от перемещения/транспортировки и двойной транспортной обработки;
- промышленные отходы;
- отходы, обусловленные ожиданием;
- отходы, обусловленные дефектами;
- отходы, обусловленные недостаточной интеграцией [91].

В данном случае озабоченность вызывают отходы, обусловленные дефектами. Сама по себе бракованная продукция, например, металлолом, может являться прямым источником отходов; однако под влиянием множественного эффекта она также может создавать дополнительные отходы производства. Во-первых, возможны расходы на доработку. Кроме того, если дефекты обнаруживаются на одной рабочей площадке, то может потребоваться приостановка работы всех последующих рабочих площадках. В последнем случае производственные издержки повышаются, и длительность производственного цикла увеличивается. В то время как некоторые дефекты могут представляться неизбежными, необходимо делать акцент на организацию процессов таким образом, чтобы предупреждать появление подобных дефектов, а не обнаруживать их в ходе проверок.

Компании платят за отходы деньги. Чем больший объем отходов удастся исключить или сократить, тем больше появится возможностей для организации эффективного и рентабельного производственного процесса.

Претензии потребителей. Любая организация, предлагающая продукцию населению, вполне вероятно, в какой-то момент времени может получать претензии. Согласно определению Дж. Джуран, претензии к качеству – это утверждение о неудовлетворенном спросе. В претензии может содержаться жалоба на продукцию или на другие виды деятельности, например, на неправильное выставление счетов или поставку не тех товаров.

Претензии потребителей имеют самые разнообразные источники, в абсолютном большинстве своем они подаются недовольными пользователями продукции. Причины, лежащие в основе претензий, различаются в зависимости от каждого типа потребителя; следовательно, необходимо установить, кто жалуется и почему, чтобы определить, свидетельствуют ли полученные претензии о дефектности продукции.

На решение потребителя подать жалобу влияет целый ряд факторов:

- *Репутация производителя* – если фирма имеет позитивный имидж в области качества и хорошо известна тем, что она вносит коррективы, то потребители, скорее всего, будут жаловаться в тех случаях, когда они не удовлетворены (комплексный риск).

- *Доступность фирмы для подачи претензии* – потребитель с большей вероятностью подаст жалобу, если это можно сделать в удобно расположенной точке розничных продаж.

- *Готовность фирмы предоставить возмещение* – некоторые потребители хотят получить возмещение или жалуются лишь в тех случаях, когда они обоснованно уверены в благоприятном результате.

- *Восприятие намерений организации относительно данной проблемы* – потребители, уверенные в том, что фирма намеренно их обманула или действовала с целью разочаровать их, будут жаловаться с большей вероятностью, чем те, кто не так воспринимает ситуацию.

Удовлетворенность продукцией – это то, почему клиенты ее покупают. Неудовлетворенность продукцией обусловлена недостатками этой продукции. Потребители покупают продукцию благодаря положительному отношению к такой продукции. Претензии в действительности проливают некоторый свет на ее эксплуатационные характеристики в реальных условиях, однако для того, чтобы служить основанием для выводов относительно удовлетворенности потребителей, такие данные должны подкрепляться исследованиями рынка. Изучение претензий, безусловно, необходимо, но оно дает предвзятую картину об эксплуатационных свойствах продукции или об услуге [19].

Риски, связанные с качеством в сфере услуг

Восприятие качества услуг обычно возникает на основе процесса оказания услуг, то есть взаимодействия поставщиков услуг с заказчиками, а не процесса производства [108].

К сожалению, исследовательский интерес к качеству услуг, как представляется, примерно на 60 лет отстает от интереса к качеству продукции [39]. Согласно недавно появившейся точке зрения, приобретение услуг, вероятно, воспринимается как сопряженное с большими рисками по сравнению с покупкой продукции [104]. Поскольку исследователи признают, что услуги менее унифицированы, чем продукция, риски, связанные с качеством, становятся проблемой, о которой должны быть осведомлены менеджеры по обслуживанию при формировании стратегии развития профильной организации.

Восприятие качества услуг обусловлено следующим: профессионализмом и навыками, отношением и поведением, приемлемостью и гибкостью, надежностью и степенью доверия, репутацией в связи с проведением ремонтно-восстановительных работ, осуществлением контроля [38]. Однако понимание того, каким образом потребители оценивают качество, критически важно. В конце концов, значение имеет восприятие качества именно потребителями, а не руководством.

Л. Турлей был проведен обзор исследования, в котором сделан вывод о том, что в наибольшей степени риску, связанному с качеством, подвержены такие услуги, как сбережения и займы/банковские услуги. Поэтому менеджерам, занимающимся предоставлением таких услуг, необходимо быть особенно внимательными к рискам, связанным с восприятием качества [104].

Как отмечает Дж. Харроу, менеджеры, оказывающие коммунальные услуги населению, знают о том, что какого бы подхода к управлению рисками и их оценке они ни придерживались, всегда существует вероятность общественного неприятия, и не только в тех случаях, когда решения провально ошибочны, но и когда фактические результаты отличаются от запланированных. С точки зрения конкуренции, фирмы-поставщики услуг, которые внедряют подходы, направленные на сокращение рисков, связанных с качеством, имеют преимущества по сравнению с теми фирмами, которые этого не делают [44].

Чаще всего, если вы продолжаете делать то же самое, то вы получите тот же результат. Совершенствование требует внесения изменений в процессы. Риски, связанные с изменениями, особенно в том, что касается качества, могут привести к потере прибыли или потере клиентов.

Как отмечает Т. Мерна [68], наблюдаемое в последние годы падение цен представляет собой вовсе не то, чем оно казалось; сейчас на глобальных рынках доминирует новый феномен – «скрытая инфляция», при которой качество товаров и услуг падают вместе с ценами (цит. по [23]). Как полагают авторы, организациям следует относиться к связанным с этим рискам так же, как к «подрывным» технологиям. Клиенты всегда стремятся получить наилучшее соотношение цены и качества; однако у большинства клиентов имеется минимальный эталонный показатель, и в случае если качество опускается ниже этого показателя, они ищут альтернативы. Как и в случае с «подрывными» технологиями, клиенты ищут более эффективные способы обеспечить соответствие техническим условиям, настаивая на применении самых последних доступных технологий, обычно по более конкурентным ценам и при более высокой эффективности и надежности.

Контроль качества и подходы к минимизации рисков, связанных с качеством продукции

Производительность и рентабельность улучшаются, если в организации применяются надлежащие инструменты контроля качества. Как утверждает В. Деминг, для рабочего, занятого в производстве, качество означает, что результаты его деятельности являются удовлетворительными для него, и он испытывает гордость за свой труд [19].

При улучшении качества происходит перераспределение человеко-часов и времени работы машинного оборудования в пользу изготовления продукции высокого качества. В результате сокращаются расходы, усиливаются конкурентные позиции и, следовательно, улучшается репутация, как проиллюстрировано на рис. 3.9.

В начале XX века термин «контроль качества» стал использоваться как синоним «предотвращения дефектов» [51]. Однако позже значение этого термина расширилось и стало охватывать инструменты, навыки и методики, посредством которых обеспечивается качество. Контроль качества определяется как «деятельность, направленная на минимизацию возникновения несоответствий в ходе и после производства. Устанавливаются технические условия и допуски, уточняются возможности технологического процесса, выполняются испытания и проверки для сравнения фактических и стандартных эксплуатационных характеристик» [25].

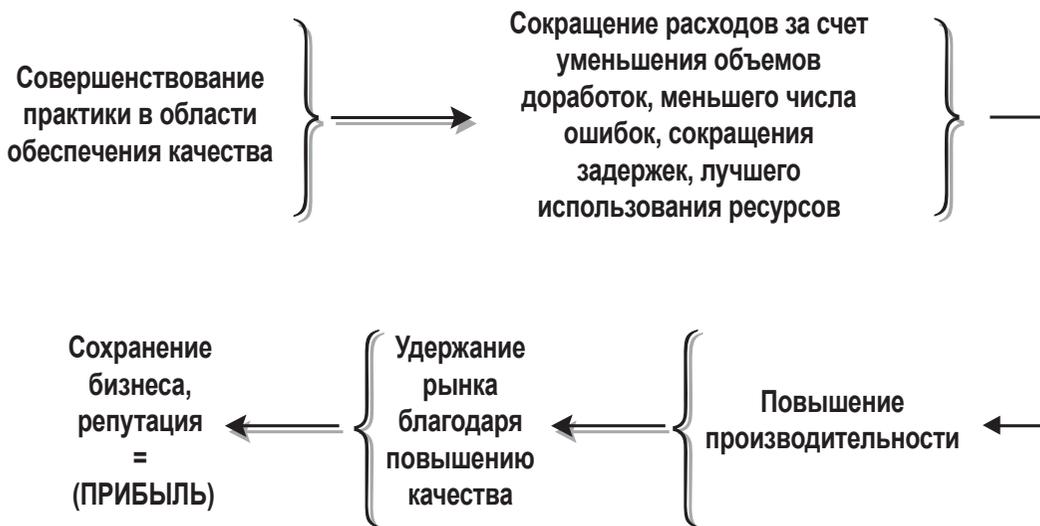


Рис. 3.9. Схематичное представление последствий улучшения качества [2]

К семи хорошо известным инструментам контроля качества относятся следующие [73].

Диаграмма причинно-следственных связей – графическое изображение основных параметров на входе технологического процесса, проблемы или цели, с детализацией подфункций, присущих каждому основному параметру на входе (также известна как диаграмма Исикавы, или диаграмма «рыбьей кости»).

Диаграмма Парето – столбчатая диаграмма, иллюстрирующая причины дефектов в убывающем порядке. Методом суперпозиции получают линейную диаграмму, указывающую на совокупные доли этих дефектов.

Контрольный список – обычно в форме листа данных, используемого для отображения того, как часто возникают те или иные проблемы.

Гистограмма – диаграмма распределения частотности набора данных, наблюдаемых в рамках процесса. Данные не представляют графически в их последовательности, а вносят в соответствующие ячейки для составления столбчатой диаграммы.

Диаграмма рассеяния – ряд наборов данных с попыткой сопоставить потенциальную причину и следствие. Данные собирают парами в произвольном порядке.

Контрольный график – график характеристики процесса, составленный последовательно и включающий в себя средние и статистические контрольные пределы для просчитываемых процессов.

Технологическая схема процесса – отображение процесса с использованием условных технических обозначений, рисунков или блок-схем, обозначающих основные этапы процесса.

Г. Смит ввел стратегии и методики для решения проблем, которые, согласно его классификации, относятся к качеству, как было упомянуто выше и показано в табл. 3.1 [98].

Компания, заботящаяся о качестве, может исключить большинство из расходов, вызванных проблемой с качеством, непосредственно и незамедлительно сконцентрировавшись на улучшении качества [32]. Непрерывное улучшение процессов и систем может быть эффективно достигнуто с исполь-

Таблица 3.1

Виды проблем с качеством и методики их решения [68, 98]

Вид проблемы, связанной с качеством	Стратегии и методики решения проблем
1. Проблемы соответствия	Использование статистического контроля процессов для выявления проблем, схем причинно-следственных связей для диагностирования причин
2. Неструктурированные проблемы с производительностью	Методы диагностики; использование мер стимулирования улучшений; развитие экспертных знаний и опыта; надлежащая структуризация
3. Проблемы с экономичностью	Задействование сотрудников для выявления проблем; исключение ненужной деятельности: сокращение производственных затрат, ошибок и вариативности
4. Проблемы с проектированием продукции	Развертывание функций обеспечения качества позволяет материализовать потребности пользователей в виде характеристик продукции; ценностно-ориентированный анализ и планирование методов содействуют проектированию
5. Проблемы с разработкой технологического процесса	Использование технологических схем процессов для представления процессов, применение анализа процессов для совершенствования существующих процессов, реинжиниринг процессов для формирования новых процессов и сравнительный анализ для заимствования процессов

зованием статистических и сопутствующих методик, помогающих выявить, спрогнозировать и сократить вариативность процессов, улучшив, тем самым, последовательность и качество [37].

Хотя существование вариативности рассматривается как несомненный факт, есть методы, позволяющие ее контролировать в удовлетворительных пределах. Существуют статистические инструменты для выявления проблем с качеством, однако для его улучшения требуется поддержка со стороны руководства. Как констатирует В. Деминг, 85% причин, вызывающих проблемы с качеством, – это отказы систем, которые не будут устранены до тех пор, пока руководство их не сократит. В табл. 3.2 приведен перечень наиболее распространенных статистических инструментов, используемых в областях применения, связанных с контролем качества.

Данные инструменты имеют специальные области применения в отрасли, и необходимо внимательно выбирать тот из них, который является подходящим.

С. Тассоглоу выявляет как качественные, так и количественные инструменты и методики, используемые для определения проблем, связанных с качеством. Сюда входят инструменты сбора решений, инструменты оценки решений и инструменты статистического контроля процессов, которые, согласно его выводу, могут использоваться на этапах сбора данных и обработки данных в рамках оценки рисков [100].

Таблица 3.2

Распространенные статистические инструменты, используемые в областях применения, связанных с контролем качества [68]

Статистический инструмент	Использование
1. План выборочного приемного контроля	Оценка качества, приписываемого продукции
2. Анализ вариации	Установление значимости различия между двумя наборами данных
3. Контрольная карта кумулятивных сумм (КУСУМ-карта)	График различий между кумулятивными подгруппами
4. Планирование экспериментов	Предоставление достоверных данных с минимальным тестированием
5. Возможности технологического процесса	Уровень единообразия результатов
6. Статистический вывод	Значимость расхождения данных
7. Метод Тагути	Методика спецификаций и допусков

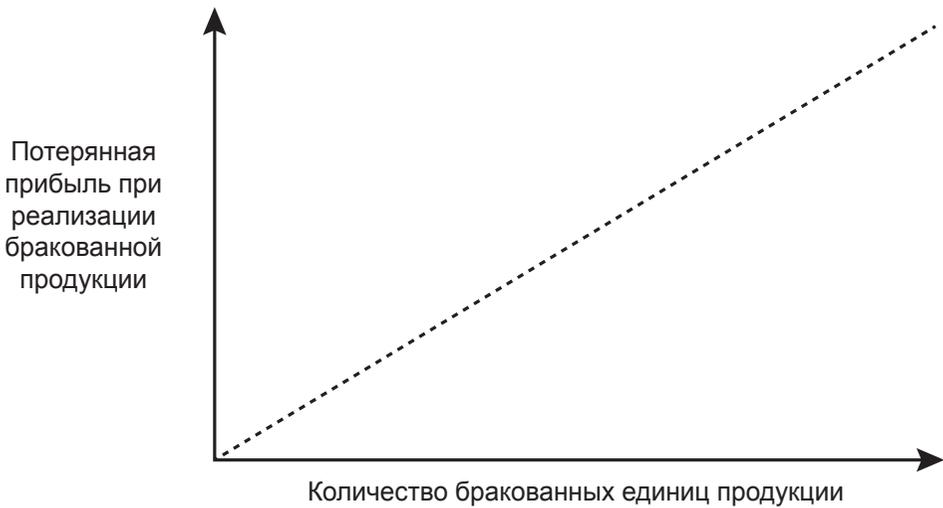


Рис. 3.10. Финансовые потери, понесенные при увеличении количества бракованных единиц продукции [2]

В первую очередь следует уделять внимание устранению существенных причин, порождающих проблемы, принятию мер для реинжиниринга процессов и непрерывного мониторинга и обзора операционных процедур. Руководство должно принять любую потенциальную или известную проблему как вызов и, что еще более важно, возможность для совершенствования и контроля недостатков.

Измерение затрат на неудовлетворительное качество зарекомендовало себя как полезный инструмент, акцентирующий внимание руководства на том, как плохое качество влияет на прибыльность деятельности (рис. 3.10). На рис. 3.11 и 3.12 в общем виде проиллюстрирована взаимосвязь между дефектами и прибылью.

Данные дефекты ведут к рискам, связанным с качеством, что, в свою очередь, оказывает негативное влияние на поток наличных денежных средств, как проиллюстрировано на рис. 3.12.

Очевидно, что расходы, связанные с чистым риском и его негативным воздействием, могут оказывать сильнейшее влияние на поток наличных денежных средств в рамках проекта или инвестиции. Система управления качеством помогает смягчить риски, связанные с качеством, и служит одним из этапов на пути к исключению рисков, неотъемлемо присущих деятельности организации.

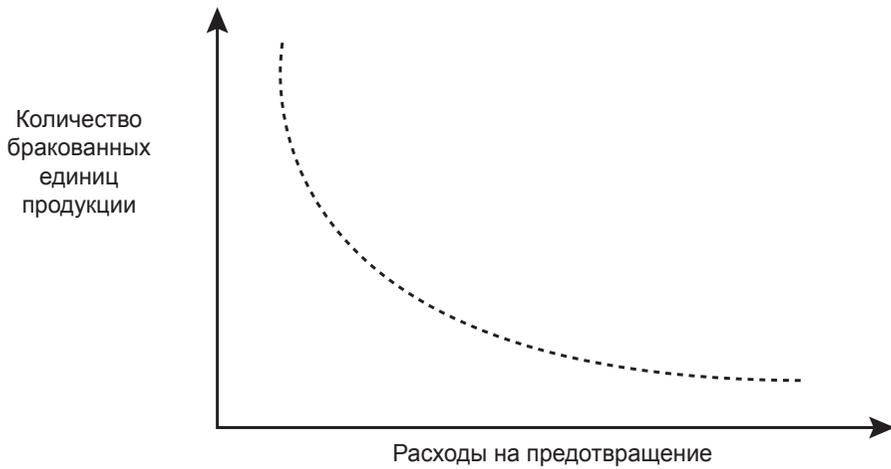


Рис. 3.11. График, показывающий уменьшение количества бракованных единиц продукции по мере увеличения расходов на предотвращение [2]

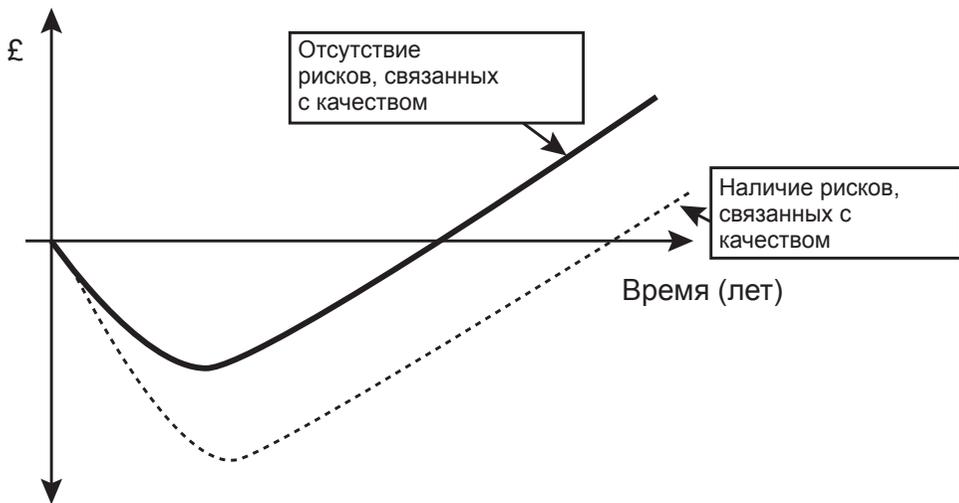


Рис. 3.12. Влияние рисков, связанных с качеством, на поток наличных денежных средств [2]

§ 3.5. Риски корпоративного, бизнес- и проектного уровня

В соответствии с «пирамидой рисков корпорации» были выделены три уровня рисков: корпоративный, стратегический и проектный (подробнее см. § 2.4). Очевидно, что на каждом из них можно выявить свои специфические риски, соответствующие их характеру задач и роду деятельности. Исследуем данный тезис подробнее.

Риски корпоративного уровня

Риски, выявленные на корпоративном уровне, должны подвергаться всесторонней экспертизе, направленной на снижение рисков путем их абсорбции на уровне стратегических бизнес-единиц (СБЕ) или на уровне проектов, реализуемых СБЕ. По мнению Е. Павуера, залогом успешного управления рисками является организованный процесс выявления, оценки, реагирования на риски и их контроля [83].

Реальным компаниям, действующим в условиях ожесточенной конкуренции, недостаточно просто защищать физические и финансовые корпоративные активы за счет надлежащего ведения хозяйственной деятельности вкупе с рациональным страхованием и приобретением производных финансовых инструментов. Требования к маржинальности слишком серьезны, а уязвимость по отношению к волатильности слишком велика, чтобы это служило подходящей стратегией для большинства компаний, даже небольших. Внимание должно быть переключено на значительно более обширную и гораздо менее осязаемую сферу ожиданий и репутационных аспектов и посредством этого на поддержание (или рост) капитализации. Результатом этого будет являться неизбежное повышение значимости управления рисками и резкое усиление внимания к этой теме со стороны совета директоров [74].

Фондовые и кредитные аналитики уделяют все больше внимания рискам и качеству управления рисками в анализируемых ими компаниях, вследствие чего эта тема все чаще выходит на передний план обсуждений в залах заседаний советов директоров. Аналитики хотят иметь возможность сообщить нынешним и потенциальным инвесторам, что руководители корпорации знают, что делают, и используют капитал компании наиболее эффективным из возможных способов, а также что они контролируют СБЕ, а значит, будущую прибыль.

Дж. Паркинсон еще в 1993 году писал: «Руководители старшего звена все более активно используют корпоративные отчеты и пресс-релизы, чтобы с гордостью сообщать о новейших инициативах и политике в области управления рисками. Однако усвоение соответствующей терминологии и публикация глянцевого брошюр, пестрящих этими словами, еще не свидетельствуют о том, что работа по управлению рисками ведется надлежащим образом. Корпорации, желающие отчитываться о стабильных, надежных, социально ответственных и постоянно растущих доходах, которых требуют инвесторы и другие заинтересованные стороны, должны всерьез относиться к управлению рисками и применять такую терминологию на практике» [82].

В последние два десятилетия в корпоративном секторе более грамотные руководители старшего звена нанимают менеджеров по управлению общими рисками; все чаще это получающие продвижение по службе сотрудники, чья функция связана с управлением страхованием. Ключевой сферой ответственности этих должностных лиц, как правило, является выявление, измерение и смягчение рисков, а также организация соответствующего финансирования, когда это целесообразно и желательно. Во многих случаях такие сотрудники пытаются координировать работу по управлению рисками, выполняемую другими отделами, и развивать культуру управления рисками в рамках организации в целом.

Опрос главных исполнительных директоров и специалистов по управлению рисками, проведенный в Великобритании, Европе и США, стабильно продемонстрировал, что основными воспринимаемыми сегодня проблемами являются следующие: осуществление корпоративного руководства; вымогательство; подделка продукции и терроризм; ответственность за охрану окружающей среды; политические риски; риски в области нормативно-правового регулирования и законодательства; мошенничество; большое число рисков, сопряженных с современными технологиями [74]. Причины такого переключения внимания, разумеется, многочисленны, разнообразны и неразрывно взаимосвязаны. По существу, рост масштабов и сложности корпоративных и финансовых рисков происходит параллельно с глобализацией мировой экономики. Результатом глобализации торговли и устранения барьеров государственного и международного уровней стал масштабный процесс консолидации во всех секторах экономики. Это обусловлено тем, что нерентабельные организации, которые прежде полагались на сочетание таких факторов, как неосведомленность клиентов, недостаток внешней конкуренции и государственная поддержка, были вынуждены либо адаптироваться к новым реалиям, либо исчезнуть.

В условиях глобальной экономической среды, характеризующейся относительным и усиливающимся доминированием сферы услуг, корпоративный успех все больше зиждется на двух ключевых факторах – восприятии и знаниях. Управление рисками является частью этих процессов, и всестороннее понимание данной концепции приблизит организацию к успеху. Компании должны уметь доставать сырье по привлекательным ценам и перерабатывать его в коммерчески востребованную продукцию, реализуемую на рынке по ценам, обеспечивающим удовлетворительную маржу. Однако при этом должны быть предусмотрены планы действий в нестандартных ситуациях на основе применения комплексной, структурированной и актуальной системы управления рисками.

Один из рисков, с которыми могут сталкиваться корпорации, исходит из попыток враждебного поглощения компании путем овладения контрольным пакетом ее акций. Компании обычно увеличивают финансовый леверидж для задействования большего объема заемного капитала, чем акционерного капитала; тем самым, они уменьшают собственную привлекательность для оппортунистических поглощений. В свою очередь акционеры не обязательно желают, чтобы доля заемного капитала была слишком большой, поскольку обслуживание задолженности является приоритетным требованием по отношению к выплате дивидендов, следствием чего могут стать неудовлетворительные выплаты дивидендов акционерам или невыплата дивидендов.

По мнению некоторых авторов, аутсорсинг служит основным инструментом, с помощью которого корпорации и СБЕ смягчают риски [1]. Многие предприятия переуступают риски посредством передачи определенных видов деятельности на аутсорсинг другим сторонам. Так, например, одна крупная сеть супермаркетов передает на аутсорсинг функции хранения, проверки качества, обеспечения безопасности и осуществления транспортировки всех позиций бакалейной продукции поставщикам, тем самым, используя данный метод для переуступки рисков, находящихся вне сферы ее контроля.

В условиях стремления к сокращению рисков, возможности для приватизации сейчас более ограничены, чем в середине 1990-х годов, поскольку наиболее доступные владения государства уже были приобретены, а сопротивление со стороны общественности в отношении более амбициозных схем усилилось. Сегодня многие из наиболее крупных корпораций избрали новый механизм обеспечения роста – консолидацию. Посредством формирования единого гармонизированного глобального рынка, на котором можно реализовывать одну и ту же продукцию в одних и тех же условиях по всему миру,

корпорации рассчитывают на извлечение колоссальной экономии от масштаба. Иными словами, они захватывают те части мира, которые по-прежнему контролируются предприятиями малого и среднего бизнеса. При этом при принятии решений, связанных с осуществлением инвестиций глобального характера, необходимо принимать во внимание страновые риски.

Нефтяные компании обычно испытывают риски, связанные с потоками наличных денежных средств, когда цены на сырую нефть падают, потому что потоки наличных денежных средств компаний базируются на более высоких ценах на сырую нефть. Как правило, риски, связанные с ценами на сырую нефть, находятся вне сферы контроля нефтяных компаний и могут приводить к отсрочке проектов или сокращению выпуска продукции [24].

Залогом обеспечения деятельности предприятия или внедрения комплексного подхода является назначение одного ключевого лица, которое будет нести ответственность за целостный процесс и будет наделено полномочиями на уровне Совета директоров, чтобы систематически претворять все соответствующие идеи в жизнь. Обычно таким лицом является директор по управлению рисками (англ. Chief Risk Officer, CRO). Однако несмотря на успехи фирм, пользующихся данным методом, многие корпоративные виды деятельности не координируются назначенным директором по управлению рисками. По данным Дж. Блузе, по всему миру насчитывалось всего лишь 60 назначенных директоров по управлению рисками, и есть мало оснований полагать, что эта цифра увеличилась за последние четыре года до более чем 100 [10]. Как следует из всех письменных источников, признающих важность управления рисками, этот темп роста числа директоров по управлению рисками нигде и близко не является таким, каким ему следует быть [1].

Разумеется, есть те, кто настаивает, что никакие из так называемых вновь выявленных рисков отнюдь не являются новыми и что это не более чем последняя отчаянная попытка специалистов по управлению рисками заявить о себе. Есть и те, кто убежден, что большинство коммерческих рисков попросту проистекают из деятельности любого коммерческого предприятия, и что если вы попытаетесь от них избавиться, то потеряете значительную долю стоимости любой компании [50].

Управление корпоративными рисками – непрерывный процесс. Цель управления корпоративными рисками заключается в том, чтобы понять риски, что, как известно, связано с корпоративным стратегическим планом. Такой план управления корпоративными рисками позволит сообщать информацию о рисках, передавать работу по управлению рисками на уровень СБЕ, кото-

рые могут быть подвержены воздействию соответствующих рисков, а также вести реестр корпоративных рисков. М. Харлей констатирует: *В настоящее время риски предстают как фундаментальные угрозы, пронизывающие всю структуру организации, и подход компаний к управлению рисками начинает осознаваться как столь же важный, как их подход к операционной деятельности, финансам или любой другой корпоративной функции. То, каким образом компания формирует структуру работы с рисками, является фундаментальной составляющей ее корпоративной стратегии* [43].

Хотя риски оцениваются на корпоративном уровне, их влияние на правительства и потребителей феноменально. Ряд корпораций отреагировали на законодательные и нормативно-правовые риски, потребовав налоговых каникул и пригрозив властям тем, что они передислоцируют СБЕ и сформируют картели для установления цен в определенных секторах промышленности. Эта тема получает дополнительное развитие в следующей цитате из работы Г. Монбиота: *В то время как деньги налогоплательщиков передаются корпорациям, суммы налоговых отчислений, уплачиваемых последними, постоянно сокращаются* [74].

Стратегия управления корпоративными рисками обычно предусматривает реализацию запланированных мер для реагирования на выявленные риски. Типовая стратегия управления корпоративными рисками включает в себя следующее:

- ответственность за управление корпоративными рисками;
- для документирования всех известных рисков, представляющих угрозу корпоративному стратегическому плану, ведется реестр корпоративных рисков; затем могут предприниматься соответствующие виды мер по смягчению рисков с документированием их вероятных результатов;
- определяются планы работы с рисками, которые являются составной частью корпоративной стратегии и доводятся до сведения СБЕ с тем, чтобы последние, в свою очередь, могли управлять рисками, способными оказать на них воздействие.

Первичная оценка потенциальных последствий может быть произведена с использованием анализа допущений, анализа на основе «дерева принятия решений» и метода определения диапазона. Затем эти модели могут использоваться для оценки эффективности потенциальных мер по смягчению рисков, чтобы выбрать оптимальный способ реагирования. С. Чапман и С. Вард полагают, что меры по смягчению рисков можно сгруппировать в четыре категории, и эти потенциальные меры включают в себя следующее.

1. Исключение рисков:

- отмена проекта;
- уход с рынка;
- продажа части корпорации.

2. Сокращение рисков:

- слияния и поглощения;
- выход на новый рынок;
- разработка новой продукции/технологии на существующем рынке;
- реинжиниринг бизнес-процессов;
- политика в области корпоративного управления рисками.

3. Переуступка риска:

- партнерство;
- корпоративная политика в области страхования.

4. Удержание рисков:

• положительное решение о принятии на себя определенных рисков ввиду потенциальной выгоды, которую они могут принести [13].

Многие меры по смягчению рисков, предпринимаемые на корпоративном уровне, означают развертывание (или свертывание) отдельных проектов или целых программ, реализуемых на более низких уровнях.

Риски, оказывающие воздействие на корпоративном уровне, можно смягчить с помощью выявления способов устранения разрыва между фактическим и планируемым уровнями результативности. Соответствующие методы включают в себя следующее:

- изменение стратегии;
- изменение корпоративного портфеля за счет добавления или исключения предприятий или направлений коммерческой деятельности;
- изменение политики или стратегий, которых придерживаются СБЕ;
- изменение целей.

Характерные риски, с которыми сталкиваются стратегические бизнес-единицы (СБЕ), включают в себя следующее:

- подверженность физических активов факторам риска;
- подверженность финансовых активов факторам риска;
- подверженность человеческих активов факторам риска;
- подверженность факторам риска, связанным с правовой ответственностью.

Подверженность физических активов факторам риска. Подверженность физических активов или имущества факторам риска можно классифициро-

вать по четырем признакам: вид имущества, подвергающегося воздействию; причина выгоды или убытка; является ли результат прямым, косвенным или временным по своему характеру; характер заинтересованности организации в данном имуществе. Причины выгоды или убытка можно подразделить на три вида: физические, социальные и экономические. Физические угрозы или причины включают в себя воздействие естественных сил: пожаров, ураганов, взрывов, которые разрушают или портят имущество или в случае с гипотетическими рисками в некотором отношении повышают стоимость имущества. К социальным угрозам или причинам относятся отклонения от ожидаемого индивидуального поведения, например, воровство, вандализм, злоупотребление, халатность или отклонения от нормы в групповом поведении, например, забастовки или массовые волнения. Экономические угрозы или причины могут быть обусловлены внешними или внутренними силами. Так, заемщик может не суметь погасить дебиторскую задолженность из-за экономической рецессии или подрядчик может не завершить проект в срок из-за ошибки руководства. Убыток может быть одновременно обусловлен двумя или несколькими такими угрозами. Например, халатность со стороны сотрудника может привести к взрыву; экономическая рецессия и ураган могут одновременно нанести такой серьезный урон организации-заемщику, что заемщик не сможет оплатить долг перед поставщиком.

Подверженность финансовых активов факторам риска. Сегодня финансовые и ценовые риски могут не только повлиять на квартальную прибыль, но и предопределить ответ на вопрос о выживании предприятия. Неожиданные колебания валютных курсов, процентных ставок и цен на сырьевые товары являются рисками, которые невозможно игнорировать.

Финансовый актив – законный инструмент, передающий права владельцу контракта, причем эти права не обязательно действуют в отношении конкретного осязаемого объекта. Когда организация выпускает финансовый актив, он оказывается обязательством на балансе выпустившего его лица и активом на балансе держателя. Организация может быть подвержена риску, связанному с тем, что она является держателем финансовых активов, или в результате выпуска финансовых активов.

Финансовые активы, используемые частными лицами, компаниями и государствами, характеризуются широким разнообразием, которое постоянно расширяется. Обыкновенные акции, субординированные долговые расписки, ценные бумаги, обеспеченные активами, облигации с нулевым купоном, доходные облигации, фьючерсы, опционы, свопы и привилегированные акции – вот

лишь некоторые примеры инструментов, используемых для финансирования частных и государственных проектов. Инновации продолжают стимулировать развитие новых финансовых активов в условиях постоянно нарастающей сложности финансовых рынков. Этому сложному спектру финансовых активов присущ ряд характерных признаков. Для стандартного финансового актива характерно три признака, присутствующих либо по отдельности, либо в совокупности:

- обещанная выплата или последовательность обещанных выплат;
- право на другой актив, который может определяться обстоятельствами или событиями;
- права осуществлять контроль, возможно, посредством участия в голосовании.

Неопределенность мировой финансовой конъюнктуры обуславливает множество экономических проблем и факторов нестабильности, но она также служит стимулом финансовых инноваций. С помощью финансовых инноваций финансовые посредники сумели предложить своим клиентам продукты для управления новыми рисками или даже для их использования в собственных интересах. Благодаря этим же самым инновациям финансовые институты оказались способны более эффективно оценивать собственные позиции по активам и обязательствам и управлять ими.

Рынок быстро осознал, что неопределенность относительно обменных курсов иностранных валют, процентных ставок и цен на сырьевые товары нельзя устранить с помощью «лучшего прогнозирования». Это понимание побудило фирмы начать активно управлять финансовыми рисками. Финансовые биржевые институты, коммерческие банки и инвестиционные банки предоставили ряд новых продуктов для решения данной задачи по управлению рисками:

- В качестве меры реагирования на повышение валютных рисков, рынок предоставил форвардные валютные контракты, валютные фьючерсы (1972), валютные свопы (1981) и валютные опционы (1982).
- Для управления рисками, связанными с процентными ставками, сначала появились фьючерсные контракты (1975), за которыми последовали процентные свопы (1982), процентные опционы (1982) и, наконец, форвардные сделки по процентным ставкам – так называемые «соглашения о будущей процентной ставке» (1983).

Вдобавок к существующим форвардным контрактам на металл и долгосрочным контрактам на нефть усилившаяся волатильность цен в конце 1970-х годов привела к возникновению фьючерсных контрактов на сырьевые товары (на

нефть – в 1978 г., на металл – в 1983 г.). Затем появились свопы на сырьевые товары (1986) и опционы на сырьевые товары (1986) [68].

Подверженность человеческих активов факторам риска. Производительные ресурсы организации включают в себя имущество (физический капитал) и человеческие ресурсы (человеческий капитал); ранее мы рассматривали подверженность факторам риска в связи с владением физическими и финансовыми активами. Теперь мы переходим к оценке подверженности факторам риска, связанным с человеческими активами организации. Основные риски для персонала:

- смерть;
- неудовлетворительное состояние здоровья;
- преклонный возраст;
- безработица.

Отдельные сотрудники и их семьи испытывают на себе прямые последствия этих потерь. В отсутствие мер по смягчению воздействия данных потерь, озабоченность отдельных сотрудников в связи с факторами риска, а также их усилия по управлению такими факторами риска могут влиять на производительность труда сотрудников и на их вклад в претворение в жизнь миссии организации. Более того, потеря человеческих активов может оказывать прямое экономическое воздействие на организацию. Как следствие, специалисты по управлению рисками имеют веские основания проявлять интерес к подверженности человеческих ресурсов факторам воздействия.

Подверженность факторам риска, связанным с правовой ответственностью, – деликтное право.

В общеупотребительном значении слово «деликт» означает нарушение, незаконное действие; однако деликт – это гражданское нарушение, отличающееся от невыполнения договорных обязательств; в этом случае судом обеспечено возмещение в виде денежной компенсации ущерба. Существуют три основных вида деликта: намеренный деликт, предполагающий преднамеренное или целенаправленное деяние, но не обязательно совершенное с намерением, совпадающим с фактическими наступившими последствиями; ненамеренный деликт, означающий отказ действовать или бездействовать так, как это делал бы благоразумный индивид в аналогичных обстоятельствах; деликт, к которому применима «строгая» или абсолютная ответственность. В обобщенном виде это включает в себя следующее:

- ответственность, возникающая в связи с правом собственности на землю, ее использованием и владением ею;

- ответственность, возникающая в связи с наличием источника нарушения общественного порядка или неудобства для других лиц;
- ответственность, возникающая в связи с продажей, производством или распространением продукции или услуг;
- ответственность, возникающая в связи с фидуциарными отношениями;
- профессиональная ответственность;
- агентская или вмененная ответственность;
- контрактная ответственность;
- травма, связанная с производством;
- автогражданская ответственность.

Риски, выявленные Д. Бовером и А. Мерна, привели их к предположению о необходимости разрабатывать договоры об объединении, которые можно было бы использовать в будущих проектах как средство переуступки выявленных рисков. В этом случае осуществляемые проекты будут общими для предприятий, а связанные с каждым проектом риски будут иметь отношение к срокам, расходам, качеству и безопасности [12].

Многим СБЕ нужно брать ссуды для финансирования проектов. Кредиторы обычно требуют от корпорации гарантий материнской компании на тот случай, если СБЕ не выполнит свои платежные обязательства. В некоторых случаях, чтобы продемонстрировать клиентам свою финансовую устойчивость, СБЕ используют отчеты о прибылях и убытках корпорации вместо собственных отчетов, которые, как правило, не так убедительны в финансовом отношении.

Применение управления проектными рисками

Существует много причин для применения управления проектными рисками, но основная заключается в том, что оно способно принести ощутимую выгоду, значительно превышающую расходы на его осуществление.

Как полагают Р. Турнер и Дж. Симистер, выгоды, получаемые от использования методик управления проектными рисками, приносят пользу не только проекту, но и другим сторонам, например, организации в целом и ее клиентам [106]. Ниже приведен перечень преимуществ, получаемых благодаря управлению проектными рисками:

- улучшается понимание проекта, что, в свою очередь, ведет к формулированию более реалистичных планов в том, что касается сметы расходов и календарных графиков;

- это позволяет лучше понять риски, связанные с проектом, и их возможное воздействие, что способствует минимизации рисков для стороны и/или распределению рисков таким образом, чтобы их несла наиболее подходящая для этого сторона;

- улучшается понимание того, каким образом риски, связанные с проектом, могут привести к заключению более подходящего вида договора;

- появляется возможность непредвзято посмотреть на проектные риски, что помогает обосновывать решения и осуществлять более экономное и эффективное управление рисками;

- это дает знания о рисках, связанных с проектом, что позволяет оценивать нештатные ситуации, фактически отражающие риски, а также препятствует одобрению, в конечном счете, нерентабельных проектов;

- это позволяет различать удачное стечение обстоятельств/успешного управления и плохое стечение обстоятельств/неудовлетворительного управления.

Организаторы процесса управления рисками – это:

- руководители высшего звена корпораций и СБЕ, для которых знание рисков, сопряженных с предлагаемыми проектами, важно при рассмотрении вопроса об утверждении расходов на капиталовложения и смет капиталовложений;

- клиенты, поскольку они с большей вероятностью получают то, чего они хотят, когда они хотят и по приемлемой для них цене;

- команда по управлению проектом, которая желает повысить качество своей работы. Это способствует достижению целей проектного управления, таких как завершение проекта в срок, соблюдение проектной сметы и достижение установленных показателей результативности;

- заинтересованные стороны (стейкхолдеры) при реализации проекта или осуществлении инвестиции.

Управление проектными рисками должно представлять собой непрерывный процесс, который можно инициировать на любой ранней стадии жизненного цикла проекта и продолжать до того момента, пока расходы на его применение не превысят потенциальную выгоду. Гораздо более эффективно приступать к управлению проектными рисками в начале проекта, потому что результаты использования данного процесса уменьшаются по мере прохождения проектом его жизненного цикла.

По мнению С. Норриса, в рамках проекта существуют пять точек, когда могут быть достигнуты определенные преимущества благодаря управлению проектными рисками:

1. *Технико-экономическое обоснование.* На данной стадии проект характеризуется наибольшей гибкостью, что позволяет вносить изменения, способные сократить риски при относительно невысоких расходах. Может быть полезен выбор между различными вариантами реализации проекта.

2. *Утверждение.* Клиент может воспользоваться этим моментом для рассмотрения подверженности рискам, связанным с проектом, и может убедиться в том, были ли предприняты все возможные шаги для сокращения рисков или управления ими. Если был проведен количественный анализ, то клиент сможет понять, какова вероятность достижения целей проекта (расходы, сроки, показатели эффективности).

3. *Тендерная процедура.* Подрядчик может воспользоваться этим моментом, чтобы удостовериться в том, все ли риски были выявлены, определить способы действия в нештатных ситуациях или проверить подверженность факторам риска.

4. *Посттендерный период.* Клиент может воспользоваться этим периодом, чтобы удостовериться в том, все ли риски были выявлены подрядчиком, и оценить вероятность выполнения программ, выставленных на тендер.

5. *Интервалы в ходе практической реализации.* Можно улучшить вероятность выполнения проекта с соблюдением сметы и календарного графика, при условии выявления всех рисков и надлежащего управления ими по мере их возникновения [79].

Многие процедуры проектного управления акцентируют внимание на количественном определении рисков, хотя много эмпирических данных свидетельствует об ошибочности такого подхода, так как многие руководители высшего звена игнорируют данные и отдают предпочтение интуиции [103]. Акцент на процессах количественного определения не позволяет руководителю учесть другие области, которые с большим трудом поддаются количественному определению или не поддаются ему вовсе, что исключает из сферы внимания значительные элементы риска.

Было бы чрезвычайно полезно, если бы в начале проекта можно было предсказать с высокой степенью определенности, как будут выполнены цели по показателям результативности, срокам и расходам. Для некоторых проектов можно составить достаточно точные прогнозы; однако чем крупнее проект, тем, как правило, менее точны подобные прогнозы. Существует значительная неопределенность относительно способности организации выполнять цели проекта. Как утверждает М. Барнес, управление рисками нацелено на сокращение воздействия неопределенности на итоговый результат проекта.

Во всех реальных проектах превалирующей является потребность дополнять и изменять планы по мере того, как ожидания сменяются реальностью. Как отмечает М. Барнес, то, что происходит на самом деле, со столь высокой вероятностью отличается от ожиданий, что для достижения успеха проектные команды должны быть не жертвами неопределенности, а ее хозяевами [6].

Неопределенность уменьшается по мере продвижения проекта к завершению. С момента начала проекта диапазон неопределенности увеличивается, пока он не оказывается достаточно широким к моменту ожидаемого завершения проекта. По мере реализации проекта степень неопределенности относительно итогового результата сокращается. В любом случае, чем дальше продвинулся ход работ по проекту, тем меньше неопределенности остается относительно достижения итоговой цели.

Руководителю проекта следует обладать хорошими знаниями о стейкхолдерах проекта и их полномочиях. С большинством участников проекта должен быть найден консенсус. Обычно это непросто, потому что интересы заинтересованных сторон не совпадают. Важно, чтобы руководители проектов постоянно анализировали позиции стейкхолдеров, их ожидания, потребности и прогнозируемые реакции. Если заинтересованные стороны думают, что им придется взаимодействовать лишь единожды, то будет трудно добиться созидательного сотрудничества [95].

Специфические риски на проектном уровне. Как полагают Д. Соопер и С. Чапман, потребность в акцентировании внимания на оценке рисков особенно очевидна, когда проекты предусматривают следующее:

- крупные капиталовложения;
- несбалансированные потоки наличных денежных средств, требующие большой доли общих инвестиций прежде, чем будут получены какие-либо доходы;
- значимые новые технологии;
- необычные юридические, страховые или договорные отношения;
- важные политические, экономические или финансовые параметры;
- деликатные вопросы, связанные с охраной окружающей среды или обеспечением безопасности;
- строгие нормативно-правовые или лицензионные требования [14].

Все вышеуказанные параметры или сочетания некоторых из них имеют фундаментальное значение для проектных стратегий. При этом каждый риск, выявленный в рамках проекта, должен иметь единую основу оценки, которая неизбежно будет включать в себя расходы и сроки.

На рис. 3.13 показан уровень рисков в зависимости от этапа проекта. Поскольку график показывает более высокий уровень рисков на более ранних этапах проектного цикла, можно сделать вывод о том, что именно здесь должны быть сосредоточены основные усилия по управлению рисками, так как в этом случае они приносят больше отдачи [65].

Маловероятно, чтобы были доступны точные количественные данные. Такие методики, как, например, дельфийская методика, сравнительный анализ и опросы, могут использоваться для получения качественных рейтингов и количественных оценок в диапазоне значений как для воздействия, так и для вероятности. Данные инструменты особенно полезны, поскольку участвующие стороны могут быть географически удалены друг от друга.

На проектном уровне происходят наибольшие изменения. План реализации проектной стратегии сосредоточен на том, каким образом будет осуществляться управление всеми макросредовыми факторами и микроуспехами проекта для достижения целей, предусмотренных стратегией бизнес-подразделения.

На этапе технико-экономического обоснования проекта актуальны качественный анализ рисков и количественный анализ чувствительности. По мере того, как прогрессирует проект и определяется проектная сеть, может выполняться компьютерное моделирование, например, имитационное моделирование методом Монте-Карло. Основное преимущество данного метода заключается в том, что он рассматривает влияние переменных в сочетании, результатом чего являются прогнозы интегральной повторяемости для основных стратегических целей. Данная методика особенно полезна при выборе мер

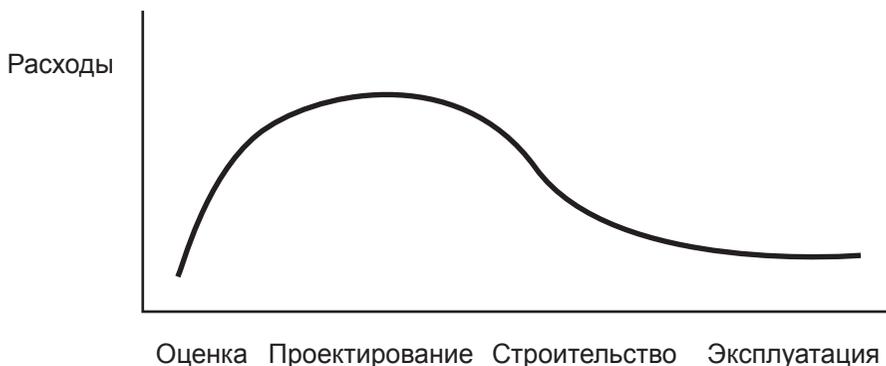


Рис. 3.13. Цикл проектных рисков

смягчения, поскольку их воздействие может быть спрогнозировано посредством повторного составления измененной модели.

С. Кхан отмечает, что выявленные риски, например, такие, как плохая погода, ненадежность поставщиков и технические задержки можно смягчить эффективным с точки зрения затрат способом. Как утверждает С. Кхан, решение коренится в наиболее фундаментальных процессах планирования проекта, планах-графиках проекта и связанной с этим базе знаний. Объединяя параметры риска и неопределенности в отношении отдельных видов деятельности в рамках плана-графика, а затем, применяя методики имитационного моделирования для экстраполяции потенциальных результатов, руководители проектов могут выстраивать точную картину того, в каких аспектах меры смягчения будут наиболее эффективными. Ресурсы могут разумно направляться на смягчение таких рисков, вероятность наступления и последствия которых понятны [52].

Риски, связанные с выводом из эксплуатации, играют фундаментальную роль в управлении рисками на проектном уровне. Эти риски связаны с основными производственными средствами или машинным оборудованием в конце жизненного цикла проекта [1].

Например, что произойдет с атомной электростанцией, когда она будет выведена из эксплуатации? Каковы расходы на вывод объекта из эксплуатации? Какое воздействие будет оказано на окружающую среду? Какие заинтересованные стороны будут затронуты, и каким образом?

Разные люди по-разному подходят к оценке рисков: прослеживается тенденция изменения приоритетов в области управления рисками в зависимости от бюджета, ресурсов и личных качеств генерального директора. Предыдущий опыт руководителей в области оценки рисков играет важную роль в том, каким образом они реагируют на выявленные и количественно определенные риски. Излишняя самоуверенность при оценке рисков – еще один фактор, влияющий на то, как индивиды относятся к рискам. В целом, у людей плохо получается оценивать риски. Опыт, субъективный фактор и способ формулирования рисков – все это играет основную роль в том, как руководители проектов воспринимают риски в ущерб проектному управлению.

Вопросы, связанные с рисками, которые имеют отношение к людям, обычно переводятся в категорию управления «человеческими ресурсами» и поэтому игнорируются как факторы риска; как следствие, значительная доля оценки рисков исключается из управления проектными рисками. Характер неопределенности, привносимой людьми в проект, можно подразделить на две

основные области: вопросы управления человеческими ресурсами, связанные с эффективными управленческими компетенциями и практиками, и позиции стейкхолдеров относительно проекта и сопутствующих рисков [81].

Необходимо подчеркнуть важность эффективных управленческих практик, при этом возникает озабоченность относительно слабого руководства, недостатка коммуникации, недостаточной обеспеченности необходимыми ресурсами, недостаточного использования ресурсов, перегруженности работой, нехватки знаний, отсутствия полномочий по принятию решений, невозможности точно оценить задачи и процессы. Определение всех этих факторов поможет руководителю проекта в принятии решений и совершенствовании качества и эффективности управленческого процесса [81].

Во многих случаях провальных проектов у проектных команд имеется необходимая информация о рисках и проблемах, но она оказывается невосребованной руководством [81]. Распространенная проблема, свойственная процессам управления проектными рисками, – это необходимость определять относительную значимость различных источников риска с тем, чтобы направлять последующие усилия по управлению рисками и обеспечивать их экономическую эффективность. С. Чапман и С. Вард рассматривают использование сеток вероятности – воздействия для выявления источников риска, получающих наибольшее внимание. В частности, важно проводить разграничение между размером воздействия и вероятностью наступления воздействия, спектром целесообразных реакций и временем для реагирования [13].

Управление рисками используется на протяжении всего жизненного цикла проекта, от предтендерных процедур до послепродажного обслуживания.

План управления рисками – это процесс выявления и контроля деловых, технических, финансовых и коммерческих рисков в течение всего жизненного цикла проекта посредством устранения или сокращения вероятности наступления угрозы и вызванного ею потенциального воздействия. В случае с коммерческими предприятиями любое воздействие на результат проекта выражается в виде затрат. Таким образом, финансовое воздействие служит базисом для измерения рисков. Риск в масштабе времени подлежит перерасчету в затраты. Это позволяет предусматривать резервные отчисления на ранних стадиях проекта, если они необходимы. Важно помнить, что стратегическое планирование проекта – это эффект синергетического взаимодействия между культурой лучших практик в области проектного управления и эффективной реализацией корпоративной стратегии, целей и задач [8].

Профессия управления рисками претерпевает грандиозные изменения как эволюционного, так и революционного характера. Некоторые из этих изменений обусловлены внутренними причинами, тогда как многие другие – внешними причинами.

Обсуждая будущее проектного управления, Дж. Турнер еще в 90-е годы прошлого века приводил исследование, посвященное управлению рисками, в качестве зарождающейся области академических исследований исходя из подачи материалов для публикации в научные издания [105]. В то время как можно с уверенностью говорить о дальнейшем развитии областей технической специализации, роль руководителя проекта почти наверняка трансформируется из роли технического специалиста, выступающего координатором проекта, в роль проводника перемен. Функция, которую выполняют эти руководители, будет признаваться все более важной для выживания организаций во всех секторах, руководством всех заинтересованных сторон проектов. Кроме того, идет поиск новых структур управления [61].

Как полагает М. Барнес, способ заставить управление рисками действительно функционировать заключается в его превращении в интегрированный процесс, за счет обеспечения того, чтобы все ключевые игроки захотели принять участие в данном процессе, поскольку он выгоден им всем. По мнению М. Барнес, есть два способа продвижения в данном направлении:

- придать совещаниям, посвященным управлению рисками, больше значимости, чем обычным совещаниям, посвященным ходу работ по проекту;
- обеспечить возможность того, чтобы каждый член команды мог добавить в общий перечень рисков новый риск, работе с которым будут содействовать другие члены команды.

Вывод можно сделать только один: единой общепризнанной теории (концепции) управления рисками корпорации пока не создано, идет напряженная работа по накоплению и обобщению практического опыта [6].

§ 3.6. Общая схема корпоративного управления рисками

Прежде, чем обратиться к исследованию взаимосвязи рисков различных уровней корпорации, сделаем некоторое обобщение из вышесказанного. Рис. 3.14 иллюстрирует еще раз, что управление рисками сосредоточено на различных уровнях иерархии корпоративной структуры (подробнее это описа-



Рис. 3.14. Уровни в рамках типовой корпоративной организации

но в § 2.4). Как отмечалось в предыдущем параграфе, путем классификации и категоризации рисков в рамках данных уровней возможны их детализация или агрегирование на любом уровне организационной структуры. Таким образом, определяется, каким рискам больше всего подвержена организация, чтобы выработать и применять подходящие стратегии реагирования в интересах всех участвующих сторон.

Управление рисками рассматривается как неотъемлемая функция для каждого уровня, хотя потоки информации между уровнями не обязательно направлены сверху вниз или снизу вверх. Риски, выявляемые на каждом уровне, зависят от информации, доступной в момент осуществления инвестиции, при этом каждый риск может быть рассмотрен более подробно по мере поступления большего объема информации.

Во многих случаях решения принимаются исключительно исходя из качественных оценок. В других случаях решения принимаются после количественной оценки на базе рассчитанных количественных показателей, которые чаще всего носят для коммерческих организаций стоимостной характер.

На рис. 3.15 процесс управления рисками изображен в концептуальном виде. При управлении рисками сами риски и управление ими рассматриваются с каждой организационной позиции: стратегической, тактической и операци-

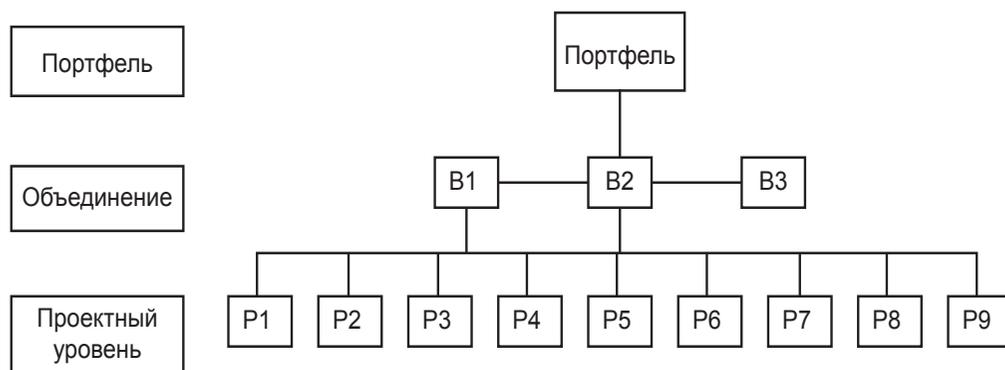


Рис. 3.15. Процесс/структура управления рисками

онной. Необходимый анализ выполняется на том уровне внутри организации, который отвечает за каждую организационную позицию.

Как правило, в процессе управления рисками бизнес-процессы подразделяются на несколько уровней, из которых состоит организация (обычно это три уровня, обозначенных выше). Риски, специфичные для каждого уровня, выявляются с использованием методик выявления рисков и затем вносятся в реестр рисков. Выявленные риски анализируются внутри организации на каждом уровне, с последующим реагированием и принятием действий в нештатных ситуациях.

Риски, выявленные на каждом уровне, обобщаются и контролируются единым отделом внутри организации. Этот отдел может анализировать управление рисками либо по отдельности, либо на основе объединений проектов (портфелей).

Управление рисками должно представлять собой непрерывный процесс, осуществляемый на протяжении всего жизненного цикла проекта, объединения или портфеля.

В рамках многих процедур проектного управления уделяется значительное внимание количественному определению рисков. Однако на стратегическом и корпоративном уровнях значительная доля рисков не поддается количественному определению, что благоприятствует менее формализованному подходу к управлению рисками. Акцент на процессах количественного определения обычно ведет к тому, что на корпоративном и стратегическом уровнях руководитель оказывается не способен учесть другие виды рисков, которые с большим трудом поддаются количественному определению или не поддаются ему вовсе.

Все требования заинтересованных сторон должны быть признаны и упорядочены, и должно быть выработано согласованное мнение. Обычно это непросто, потому что интересы участвующих сторон не совпадают. Важно, чтобы позиции стейкхолдеров анализировались на постоянной основе, и их ожидания удовлетворялись, насколько это возможно.

Распространенные среди организаций подходы к управлению рисками

Управление рисками может осуществляться по принципу «сверху вниз»: данный подход берет свое начало на корпоративном уровне, обобщается на уровне стратегических бизнес-единиц и получает практическую реализацию на проектном уровне (см. рис. 3.15).

В ситуации, показанной на рис. 3.16, управление рисками, включая выявление, анализ и реагирование, вначале осуществляется на корпоративном уровне. Как правило, это качественный анализ. Затем информация передается вниз, на уровень стратегических бизнес-единиц, где предпринимается более детализированный анализ рисков и подвергается дальнейшему изучению информация, поступившая с корпоративного уровня. Потом такая информация передается на проектный уровень организации. Снова собирается и анализируется дополнительная информация. Данный процесс позволяет выполнять комплексную оценку рисков по мере того, как информация циркулирует в нисходящем направлении внутри организации.

Однако данный процесс не дает возможности передавать результаты оценки рисков и соответствующую информацию на стратегический и корпоративный уровни. К недостаткам данной модели относятся трудности при доведении информации от одного уровня до другого; трудности в плане того, чтобы узнать, оценка каких рисков выполняется на каждом уровне организации; трудности с актуализацией данной модели, поскольку это не непрерывный процесс; неопределенности, обнаруживаемые на стратегическом и проектном уровнях, которые не доводятся до корпоративного уровня ввиду отсутствия подходящей процедуры.

На рис. 3.17 проиллюстрирован восходящий подход к оценке рисков. В данной ситуации управление рисками начинается на проектном уровне, но



Рис. 3.16. Подход к управлению рисками «сверху вниз» [71]



Рис. 3.17. Подход к управлению рисками «снизу вверх» [71]

при этом оценка на проектном уровне гораздо более детализированная. Данная оценка затем передается на уровень стратегических бизнес-единиц в рамках организации, а потом на корпоративный уровень. По мере того, как оценка передается в восходящем направлении внутри организации, выполняется более детализированная оценка рисков, специфических либо для стратегического, либо для корпоративного уровня.

Однако данный процесс также не позволяет передавать информацию и данные об оценке рисков в нисходящем направлении внутри организации, что обуславливает те же самые недостатки, которые свойственны подходу к управлению рисками «сверху вниз».

Как нарастающая «сверху вниз», так и нарастающая «снизу вверх» модели могут приводить к составлению реестра рисков на каждом уровне, но они не позволяют управлять общим реестром рисков на одном уровне.

Многие современные исследователи полагают, что, хотя оценка рисков на корпоративном уровне является менее детализированной, влияние рисков на корпоративном уровне гораздо важнее, чем оценки рисков на стратегическом и проектном уровнях. Многие риски, выявляемые на корпоративном уровне, являются глобальными или неконтролируемыми и обычно связаны с политическими, законодательными, нормативными, экономическими или экологическими факторами. Если любой из этих рисков будет сочтен слишком большим, то проект может быть не утвержден для дальнейшей оценки рисков на стратегическом и проектном уровнях.

Модель Т. Мерна и Файзала Ф. Тхари для управления рисками на корпоративном, стратегическом и проектном уровнях

Тони Мерна и Файзал Ф. Тхари предложили модель, иллюстрирующую последовательность выполнения оценки рисков, управления рисками и вовлеченность стейкхолдеров на корпоративном, стратегическом и проектном уровнях [1].

В любой организации управление рисками с использованием соответствующих инструментов и методик должно осуществляться на каждом уровне. Использование этих инструментов и методик позволяет выявлять и анализировать риски и формировать основу для оценки инвестиций. Также на каждом уровне выявляются заинтересованные стороны, которым разрешается вносить свой вклад в процесс управления рисками. Необходимо определить эти заинтересованные стороны и зафиксировать их требования, а также уточнить их относительную значимость. Для оценки рисков на каждом уровне могут применяться различные инструменты и методики. Эти методики могут в целом применяться на каждом уровне в рамках рассматриваемого процесса, но некоторые из них будут более подходящими для определенного уровня, чем другие. На рис. 3.18 проиллюстрированы уровни и требуемый вклад на каждом уровне в рамках механизма оценки рисков. Инструменты и методики, используемые на каждом уровне, будут определяться специалистом-аналитиком по рискам и зависеть от вида оценки, предпринимаемой на соответствующих уровнях.

На рис. 3.18 показано разделение организации на корпоративный, стратегический и проектный уровни. На каждом уровне используются инструменты и методики управления рисками и учитываются требования заинтересованных сторон. Данный процесс формирует основу механизма оценки рисков.

На рис. 3.19 проиллюстрирован цикл управления рисками, который включает в себя выявление, анализ и контроль рисков, применяемые на корпоративном, стратегическом и проектном уровнях. Данный цикл управления рисками является динамичным процессом и должен осуществляться на непрерывной основе в течение жизненного цикла в проекте, объединения или портфеля.

Механизм управления рисками, предложенный авторами и проиллюстрированный на рис. 3.20, включает в себя цикл управления рисками, показанный на рис. 3.19, и используется на каждом организационном уровне с целью выявления, анализа и реагирования на риски, специфические для данного уровня в рамках организации.

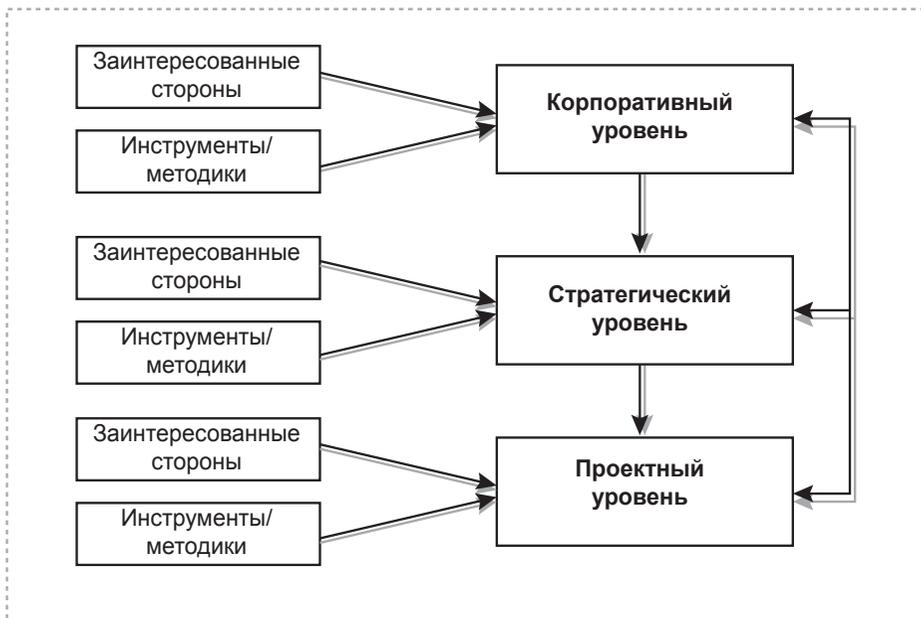


Рис. 3.18. Механизм управления рисками

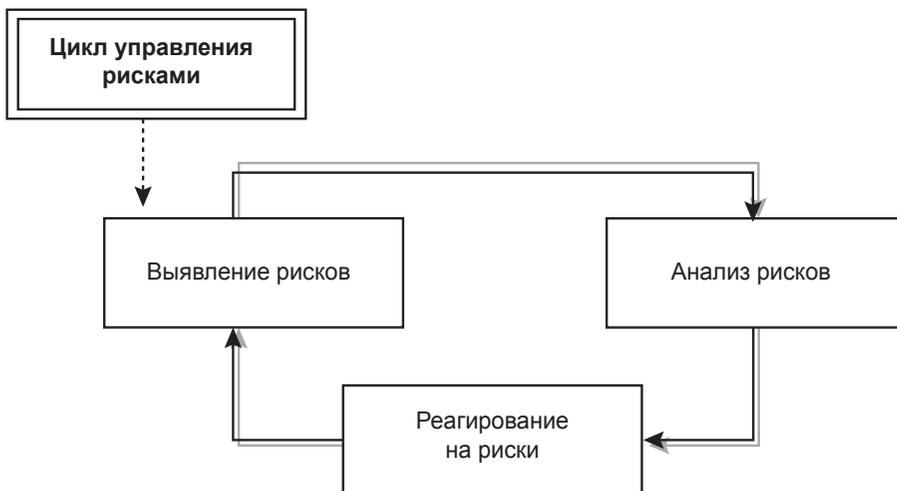


Рис. 3.19. Цикл управления рисками

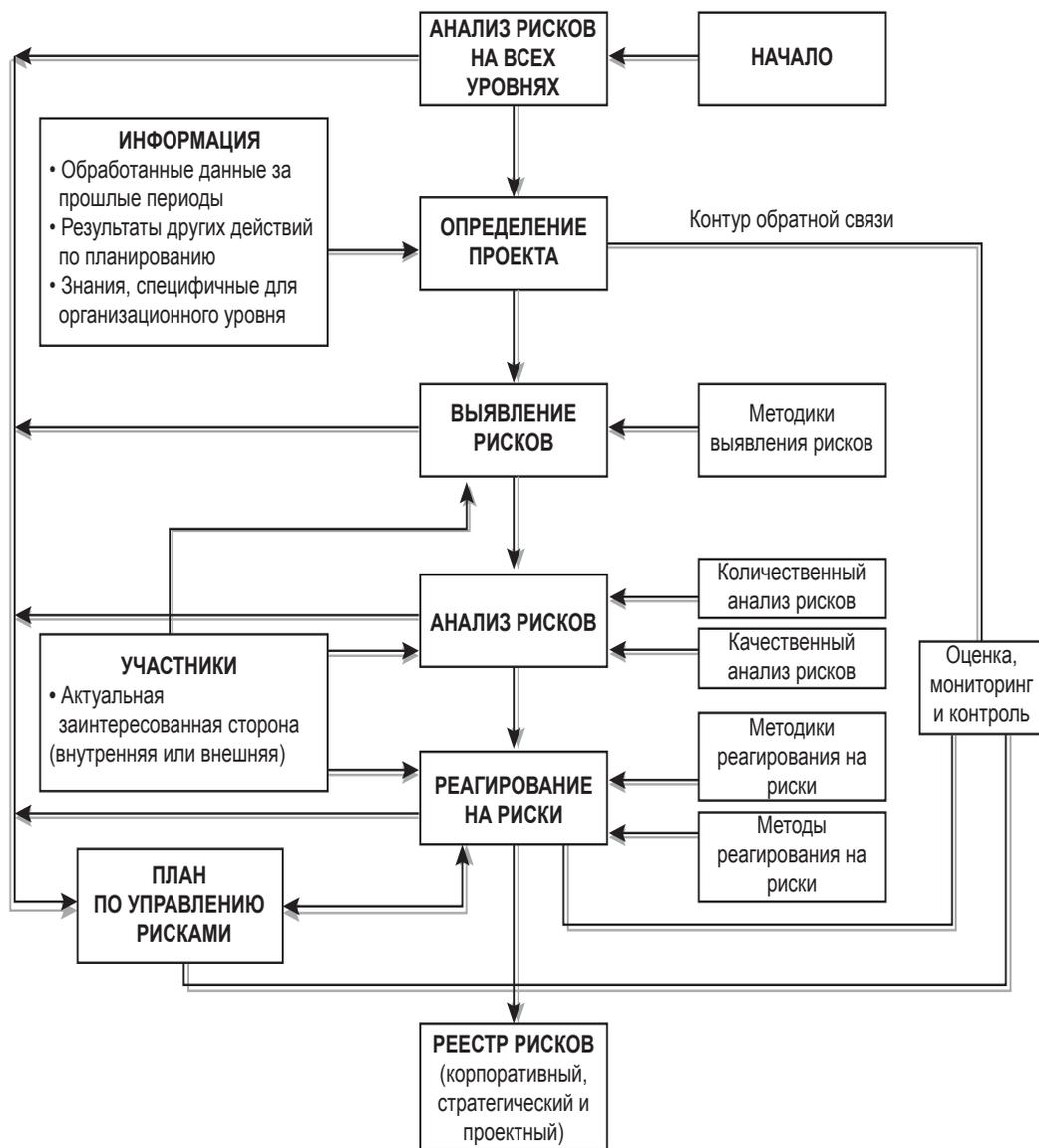


Рис. 3.20. Оценка рисков на всех уровнях организации

На рис. 3.20 проиллюстрированы процессы, которые, по мнению авторов, должны предприниматься на каждом уровне организации, с участием заинтересованных сторон и с задействованием инструментов и методик управления рисками в порядке и по мере необходимости.

Первым этапом при управлении рисками является оценка инвестиции на корпоративном уровне, где определяются общие цели инвестиционной деятельности. Крайне важно, чтобы инвестиции и выводимые из них цели были определены и уяснены на уровне стратегической бизнес-единицы, а также проектной командой. На данном этапе каждый уровень организации должен определить, каковы подразумеваемые условия осуществления инвестиции на данном уровне, например, каковы деловые или проектные требования, технические условия клиента, структура разбивки работ, сметы расходов, проектная программа, стоимость и вид финансирования, а также план реализации проекта. Обычно для этого используются данные за прошлые периоды, знания, являющиеся специфическими для организации, а также информация, являющаяся специфической для рассматриваемого проекта, и общие цели организации.

Процесс выявления рисков осуществляется посредством использования разнообразных методик, соответствующих виду проекта и доступным ресурсам. На данном этапе происходит распределение ответственности за риски, которое нацелено на назначение ответственным за риски такого лица, которое наилучшим образом позиционировано для осуществления контроля и управления. Выявленные риски и ответственные за них лица указываются в реестре рисков, который позднее превращается в базу данных на уровне стратегической бизнес-единицы.

Информация, собранная на стадии выявления, подвергается последующему анализу. Инструменты и методики анализа рисков – будь то качественные или количественные – теперь задействуются для выполнения тщательного анализа рисков, специфических для проекта, на каждом уровне организации. Анализ может включать в себя определение вероятности и воздействия риска, а также чувствительности выявленных рисков на каждом уровне.

После завершения процессов выявления и анализа может последовать реагирование на соответствующие риски. Данная часть процесса осуществляется с использованием методов и методик реагирования на риски. Если принимается решение смягчить риски, то расходы на их смягчение должны быть оценены и предусмотрены в бюджете. Удерживаемые риски на каждом уровне указываются в реестре рисков и становятся объектом постоянного внимания.

В рамках данной модели стейкхолдеры особенно важны. Они вовлечены на каждом уровне, и на каждом уровне они вносят свой вклад в процесс оценки рисков (выявление, анализ и реагирование). Данная модель позволяет информации, поступающей с каждого этапа, циркулировать в нисходящем и восходящем направлениях внутри организации, где она может непрерывно подвергаться мониторингу, оценке и контролю.

После того, как информация обрабатывается в рамках модели, может быть составлен и внедрен план управления рисками. Данный план должен являться составной частью исполнения проекта и учитывать ресурсы, роли, сферы ответственности, инструменты, методики и контрольные показатели.

Данный план предусматривает анализ реестра рисков, мониторинг реализации мер, связанных с рисками, и составление отчетности. При использовании данной модели на выходе получают реестр рисков на корпоративном, стратегическом и проектном уровнях.

Обратная связь – ключевой механизм, используемый в рамках предлагаемой модели с тем, чтобы организация могла извлекать уроки и из своих успехов, и из ошибок как внутри, так и за пределами организации. Она обеспечивает непрерывное совершенствование на уровне стратегической бизнес-единицы (СБЕ) и на проектном уровне, а также собственно управление рисками. Обратная связь представляет собой непрерывный процесс сбора данных об известных и непредвиденных событиях. Информация хранится на уровне СБЕ и распространяется по всей организации.

Подобные оценки рисков и реестры рисков на корпоративном, стратегическом и проектном уровнях доводятся до каждого уровня в пределах организации. Общий реестр рисков, совмещающий в себе реестры рисков, составленные на корпоративном, стратегическом и проектном уровнях, будет дорабатываться на уровне стратегической бизнес-единицы и постоянно актуализироваться по мере реализации проекта. Важно, чтобы оценки рисков, выполняемые по проектам на уровне стратегической бизнес-единицы, имели один и тот же формат, и чтобы они служили базой данных по всем проектам. Это позволит детально исследовать базу данных и извлекать информацию для будущих проектов, а также для принятия решений на уровне стратегической бизнес-единицы и на корпоративном уровне.

Авторы данной модели полагают, что оценка рисков на корпоративном, стратегическом и проектном уровнях должна проводиться параллельно. В любой момент времени в ходе такой оценки риски можно выявлять на любом уровне, в результате чего проект или инвестиция будут утверждены или временно приостановлены.

Предлагаемая система управленческой оценки рисков будет обеспечивать:

- выявление рисков и управление ими согласно установленным целям;
- содействие процессу принятия решений в условиях неопределенности;
- корректировку стратегии для реагирования на риски;
- максимизацию возможностей за счет превентивного подхода;
- увеличение возможностей для достижения успешности проекта или бизнеса;
- усиление коммуникации и командного духа;
- сосредоточение внимания руководства на ключевых факторах изменений.

Рис. 3.21 иллюстрирует модель управления рисками и взаимодействие между всеми уровнями внутри организации. Информация об оценке рисков и о реестрах рисков передается свободно по всей организации.

В рамках данной модели уровень стратегической бизнес-единицы функционирует в качестве проводника между корпоративным и проектным уровнями. На уровне стратегической бизнес-единицы назначается специалист по управлению рисками, в чьи обязанности входит обеспечение того, чтобы регистрировались риски, управление которыми осуществляется на корпоративном, стратегическом и проектном уровнях, и чтобы в реестр рисков, которым заведует специалист по управлению рисками, включались любые дополнительно выявленные риски.

Вся информация, собранная на корпоративном, стратегическом и проектном уровнях, будет сведена воедино и передана специалисту по управлению рисками. Специалист по управлению рисками будет работать в непосредственном взаимодействии с координаторами рисков на корпоративном и проектном уровнях. Данная модель обеспечивает, чтобы все уровни организации вносили исходные данные в общий реестр рисков.

Руководители и лица, ответственные за удерживаемые и смягчаемые риски, будут находиться на корпоративном, стратегическом или проектном уровнях организации в зависимости от того, где находится источник риска. Например, если источник риска находится на проектном уровне, то руководитель проекта осуществляет управление им и несет за него ответственность. Оценки рисков и реестры рисков, находящиеся в распоряжении руководителя проекта, передаются специалисту по управлению рисками на уровне стратегической бизнес-единицы. Специалист по управлению рисками анализирует общий реестр и доводит до корпоративного и стратегического



Рис. 3.21. Модель управления рисками

уровней информацию о любых изменениях в оценках рисков по мере реализации проекта.

Преимущество того, что реестр рисков организации находится в ведении уровня стратегической бизнес-единицы, действующей в качестве проводника между корпоративным и проектным уровнями, заключается в следующем:

- уровень стратегической бизнес-единицы непосредственно связан как с корпоративным, так и с проектными уровнями;
- один специалист по рискам отвечает за базу данных о рисках;
- если нужна какая-либо информация о рисках, специфических для проекта, то доступ к этой информации одновременно имеют и проектный, и корпоративный уровни;

- как проектный, так и корпоративный уровни будут иметь доступ ко всем системам управления рисками и к соответствующей информации;
- стейкхолдеры получают легкий доступ к информации о том, каким образом осуществляется управление рисками на всех уровнях организации;
- управление рисками в рамках всей организации будет скоординированным и централизованным.

Однако для того, чтобы данная модель исправно функционировала, на корпоративном, стратегическом и проектном уровнях, необходимо при содействии специалиста по управлению рисками проводить регулярный анализ и аудит, наряду с рабочими совещаниями, посвященными рискам.

Новые риски, расходы на управление ими и статус всех имеющихся рисков, выявленных на каждом уровне, – информация обо всем этом будет содержаться в базе данных об общем реестре рисков.

Сделаем некоторые *выводы*.

1. Были выделены корпоративный, стратегический и проектный уровни типовой организации. Каждый уровень отвечает за управление выявленными рисками и обеспечивает доступность информации о таких рисках для других уровней.

2. В большинстве случаев риски являются специфическими для каждого уровня. Корпоративные риски, как правило, с трудом поддаются количественному определению и управлению. Эти риски включают в себя политические, правовые, экологические и финансовые элементы инвестиций. Многие из этих рисков могут быть более детально оценены на уровне стратегической бизнес-единицы по мере поступления большего объема информации.

3. Управление проектными рисками обычно влечет за собой еще более детализированную оценку рисков по мере того, как они становятся более специфическими для конкретного проекта, в противоположность рискам более высокого уровня, рассматриваемым на стратегическом и корпоративном уровнях. Для обеспечения управления всеми рисками на всех уровнях чрезвычайно важно, чтобы была внедрена общая система управления рисками, и осуществлялось управление рисками, выявленными на всех уровнях, в течение всего жизненного цикла инвестиции.

4. Реестр рисков, находящийся в ведении специалиста по управлению рисками на уровне стратегической бизнес-единицы, служит базой данных для всех уровней организации. Такой реестр рисков должен быть доступен для заинтересованных сторон, в особенности, для акционеров, инвестирующих в проект.

5. Непрерывный цикл управления рисками фундаментально важен в рамках системы управления рисками корпорации.

Литература к главе 3

1. Современный стратегический менеджмент : учебник для магистров / под ред. А.Н. Петрова. СПб. : Изд-во СПбГУЭ, 2018. 566 с.
2. Al-Derham, N. (2005). The Effects of Quality Risks on Profitability in GCC Countries, Unpublished MSc Dissertation. School of MACE. University of Manchester.
3. Ambrose, B. (2005). Question Time. *Quality World*, Vol. 31. No. L, p. 48–50.
4. Ariani, (2001). Country Risk in Infrastructure Finance. MSc Thesis. UMI ST. Manchester.
5. Baker, H. (2000). Fixing Problems. *Global Cosmetic Industry*. Vol. 164. No. 4, p. 50–51.
6. Barnes, M. (2007). Masters of Uncertainty. *Project..* Vol. 19, Issue 7. February 2007.
7. Benoit, P. (1996), Project Finance at the World Bank – An Overview of Policies and Instruments. Technical Paper No. 312. World Bank, Washington, DC.
8. Blanden, R. (2002). What is Strategy? *Project*, Vol. 15. Issue 2.
9. Blank, S. (1980). Assessing the Political Environment: An Emerging Function in International Companies, The Conference Board. New York: Haggard.
10. Blythe, J. (1998). *Essentials of Marketing*. Pitman, London.
11. Borge, D. (2001). *The Book of Risk: Risk Taking*. John Wiley & Sons, Chichester.
12. Bower, D. and Merna, A. (2002). Finding the Optimal Contractual Arrangement for Projects on Process Job Cites. *Journal of Management in Engineering*, Vol. 18, No. 1, p. 17–20.
13. Chapman, C.B, and Ward, SC. (1997). *Project Risk Management: Processes. Techniques and Insights*. John Wiley & Sons. Chichester.
14. Cooper, D, and Chapman, C. (1987). *Risk Analysis for Large Projects: Models, Methods and Cases*. John Wiley & Sons, Chichester.
15. Cooper, R.G.. Edgett, S.J, and Klienschmidt, E.J. (1998). *(Portfolio Management for New Products*. Perseus. New York.

16. Cornell, B. (1999). *The Equity Risk Premium: The Long-Run Future of the Stock Market*. John Wiley & Sons. Chichester.
17. Dale, B. and Plunkett, J. (1990). *Managing Quality*. Philip Allan.
18. Damodran, A. (1997). *Corporate Finance. Theory and Practice*. John Wiley & Sons, New York.
19. Deming, W. (1986). *Out of Crisis*. Cambridge, MA: MIT Centre for Advanced Engineering.
20. Desta, A. (1985). Assessing Political Risk in Less Developed Countries, *Journal of Business Strategy*, Vol. 5. No. 4, p. 40–53.
21. De Wit, B. and Meyer, R. (1994). *Strategy – Process, Content: Context, An International Perspective*. West, New York.
22. Edosomwan, J. (1995). *Integrating Productivity and Quality Management*. 2nd Edition. Marcel Dekker Inc.. Industrial Press Inc.
23. Elliott, L. and Atkinson, D. (2007). *Fantasy Island*. Constable. London.
24. Energy Information Administration (2001). *Financial Performance*. September. – Режим доступа: http://www.fedstats.gov/key_stats/EIAkey.html
25. Enrick, N. (1985). *Quality Reliability, and Process Improvement*. 8th Edition. Industrial Press Inc., New York.
26. Fabozzi, F.J. (2002). *The Handbook of Financial Instruments*. John Wiley & Sons. New York.
27. Feigenbaum, A. (1983). *Total Quality Control*. 3rd Edition. McGraw-Hill Book Company.
28. Flanagan, R. and Norman, G. (1993). *Risk Management and Construction*, Blackwell, Oxford.
29. Foster, C. (2002). Time is on the side of PPP as partnerships grows up. *Sunday Herald*, Glasgow, 21 July.
30. Frank, M. and Merna, T. (2003). Portfolio Analysis for a Bundle of Projects. *Journal of Structured and Project Finance*, Vol. 9. No. 3. Fall. P. 80–87.
31. Fraser, D.R., Gup, B.E. and Koiari, J.W. (1995). *Commercial Banking: The Management of Risk*. West. Minneapolis.
32. Freiesleben, J. (2004). Quality Problems and their Real Costs. *Quality Progress*. Vol. 37. No. 12r, p. 49–55.
33. Galitz, L. (1995). *Financial Engineering: Tools and Techniques to Manage Financial Risks*. Pitman. London.
34. Garvin, D. (1987). Competing on the Eight Dimensions of Quality. *Harvard Business Review*, Vol. 65. No. 6. p. 101–109.

35. Glen, J.D. (1993). How Firms in Developing Countries Manage Risk. Discussion Paper No. 17. International Finance Corporation (IFC), Washington. DC.
36. Goodman, S.H. (1978). Financing and Risk in Developed Countries. Praeger, New York.
37. Grigg, N. (2004). Food Stats. Quality World, Vol. 30. No, 12, p. 34–39.
38. Gronroos, C. (1988). Service Quality: The Six Criteria of Good Perceived Service Quality. Review of Business. Vol. 9, p. 10–13.
39. Gummesson, E. (1988). Service Quality and Product Quality Combined. Review of Business. Vol. 9. P. 14–19.
40. Gutmann, P. (1980). Assessing Country Risk. NatWest Bank Quarterly Review, May. P. 58–68.
41. Haendel, D. (1979). Foreign Investment and The Management of Political Risk. West view Press. Boulder. CO.
42. Hampshire, S. (2003). Satisfaction»s What You Need. Quality World. Vol. 29, No. 5, p. 10–13.
43. Harley, M. (1999). Integrated risk management – the complete guide to a new way of looking at risk and its management. Financial Times Information Management Report.
44. Harrow, J. (1997). Managing Risks and Delivering Quality Services: A Case Study Perspective. International Journal of Public Sector Management. Vol. 10, No. 5, p. 331–352.
45. Heald, D. (2003). PFI accounting treatment and value for money. Accounting. Audit and Accountability Journal. Vol. 16.
46. Hertz, D. and Thomas, H. (1984), Practical Risk Analysis: An Approach through Case Histories. John Wiley & Sons. Chichester.
47. Hwee, N.G. and Tiong, R.L.K. (2001). Model on Cash Flow Forecasting and Risk Analysis for Contracting Firms. International Journal of Project Management, Vol. 20, p. 351–363.
48. Inderfurth, K., Linder, G. and Rachaniotis, N. (2005). Lot Sizing in Production System with Rework and Product Deterioration, International Journal of Production Research. Vol, 43, No. 7. P. 1355–1374.
49. International Journal of Project and Business Risk Management (1998). Embedded Operational Risk Management and Key Competencies in the Modern Adaptive Organisation. Vol. 2. Issue 1. Spring.
50. Jacoby, J. and Jaccard, J. (1981). The Sources. Meaning and Validity of Consumer Complaint Behaviour: A Psychological Analysis, Journal of Retailing, Vol. 57. No. 3, p. 4–22.

51. Juran, J. (1988). *Juran's Quality Control Handbook*. 4th Edition. McGraw-Hill.
52. Khan, S. (2006). *Intelligent Thinking*. Project. Vol. 19. Issue 6, Dec/J an 06/07.
53. Khu, S. (2002). *An Investigation to Determine the Allocation of Financial Instruments Associated with the Risks Identified in Project Activities*. PhD Thesis. UMIST, Manchester.
54. Lamb, D, and Merna, A. (2004a). *A Guide to the Procurement of Privately Financed Projects*. Thomas Telford. London.
55. Leavy, B, (1984). *Country Risk for Foreign Investment Decision*. *Long Range Planning*, Vol. 17, No. 3, p. 141–150.
56. Leftly, M. (2003). *Big Three to Bid for PFI Hospital Bid*. *Building Magazine*, May.
57. Leiringer, R. (2003). *Technological Innovations in the Context of Public Private Partnership Projects*. Doctoral Thesis. KTH Industrial Economics and Management, Stockholm.
58. Lester, R., Enrick, N. and Mottley, H. (1985). *Quality Control for Profit*. 2nd Edition, Marge! Dekker Inc.
59. Logan, Twila Mae (2003). *Combining Real Options and Decision Tree: An Integrated Approach for Project Investment Decisions and Risk Management*. *Journal of Structured and Project Finance*. Vol. 9. No. 3, Fall.
60. Lynch, M. (2002). *Implementing a Scrap Reduction Program*. *Modem Machine Shop*, Vol 74, No. 12, p. 154–155.
61. Maylor, H. (1996). *Project Management: The nature and context of project management*. Pitman. London.
62. McDowall, E. (2001). *Bundling School PFI Contracts*. *Facilities Management*, March, p. 8–9.
63. Merna, A. and Dubey, R. (1998), *Financial Engineering in the Procurement of Projects*. *Asia Law & Practice*. Hong Kong.
64. Merna, A. and Njiru, C. (2002). *Financing Infrastructure Projects*. Thomas Telford London.
65. Merna, A, and Owen, C. (1998). *Understanding the Private Finance Initiative – The New Dynamics of Project Finance*. *Asia Law & Practice*. Hong Kong.
66. Merna, A. and Patel, M. (2000). *Quality and the Management of Projects*. *Technical Paper*. *Quality World*. Vol. 20. Issue 12. December.

67. Merna, A, and Smith, N. J. (1996). *Projects Procured by Privately Financed Concession Contracts*, Vols. 1 and 2. Asia Law & Practice, Hong Kong.
68. Merna, Tony, and Al-Thani, Faisal, F. (2008) *Corporate Risk Management* (2). Hoboken, GB: Wiley.
69. Merna, T. and Young, R. (2005). *Portfolio Analysis for a Bundle of Investments*. BT Conference Paper. Manchester.
70. Merna, T. (2002). *Risk Management at Corporate. Strategic Business and Project Level*. MPhil Thesis, UMIST. Manchester.
71. Merna, T. (2003). *Management and Corporate Risk. Appraisal, Risk and Uncertainty*, Edited by Smith. N.J. Thomas Telford. London.
72. Meta Group (2002). *The Business of Portfolio Management: Balancing Risk, Innovation and ROI*. January. Stamford.
73. Mizuno, A. (1998). *Management for Quality Improvement – The 7 New QC Tools*, Productivity Press Inc.
74. Monbiot, G. (2000). *Captive State: The Corporate Takeover of Britain*, Pan. London.
75. Moulis, P. (1992). *Is Hidden Rework Draining Company Profits? Quality* Vol. 31. No. 5. P. 15–19.
76. Munro, E. (2001). *The world of project bundling: a dream or a nightmare?* PFI Intelligence Bulletin, January.
77. Nagy, P.J. (1979). *Country Risk: Quantify and Monitor it*. Euromoney. London.
78. Nevitt, PK. (1983). *Project Finance*, 4th Edition. Bank of America Financial Services, New York.
79. Norris, C. et al. (2000). *Project Risk Analysis and Management. A Guide by the APM*. Association for Project Management Norwich.
80. Oakland, J. and Porter, L. (1995), *Total Quality Management: Text with Cases*. Butterworth – Heinemann Ltd.
81. Oldfield, A. and Ocock, M. (1999). 3rd Annual. *Risk Symposium Proceedings, Risk Assessment for Strategic Planning*. Project Manager Today, October, p. 35S.
82. Parkinson, J.E. (1993). *Corporate Power and Responsibility*. Oxford University Press, Oxford.
83. Pavyer, E. (2005). *SOX: A Foot in the Door*. Project. Vol. 17, Issue 7. February.
84. Peterson, R. and Wilson, W. (1985). *Perceived Quality: How Consumers View Stores and Merchandise*. Lexington Books.

85. PFI Fact Sheet (2003). Sheet 5: Bundling. Режим доступа: www.scotland.gov.uk/pfi/documents/fs5.pdf (April).
86. Pollio, G. (1999), *International Project Analysis and Financing*. Macmillan. London.
87. Porter, M.E. (1987). *From Competitive Advantage to Corporate Strategy*. Harvard Business Review, May/June. P. 43–59.
88. Public Private Partnership-Initiative NRW (2003). Finanzministerium des Landes Nordrhein – Westfalen. – Режим доступа: <http://www.ppp.nrw.de>
89. Ruin, J. (2001). *Managing Risk Ensures Quality*, New Straits Times 2.
90. Ruster, J. (1996). *Mitigating Commercial Risks in Project Finance*. Public Policy for the Private Sector, Note 69. World Bank, Washington, DC.
91. Samaddar, S. and Heiko, L. (1993). *Waste Elimination: the Common Denominator for Improving Operations*. Industrial Management. Vol. 93. No. 8, p. 13–19.
92. Sealy, T.S. (2001). *International Country Risk May*: Vol. XXI, No. 5. The Political Risk Services (IBC USA) Group Inc. New York.
93. Sebastianelli, R. and Tamimi, N. (2002). *How Product Quality Dimensions Relate to Defining Quality*. The International Journal of Quality and Reliability Management Vol. 19. No. 4. P. 442–453.
94. Silk, M., Tse, J. and Lui, R. (2002). *Portfolio project financing: The Asian perspective*. Project Finance International, July, London.
95. Simon, P. et al. (1997). *Project Risk Analysis and Management Guide: PRAM*. APM. Norwich.
96. Smithson, C.W. (1998). *Managing Financial Risk: A guide to derivative products, financial engineering, and value maximization*. McGraw-Hill. New York.
97. Smith, J.E. (1975), *Cash Flow Management*. Wood head-Faulkner, Cambridge.
98. Smith, G. (2000), *Too Many Types of Quality Problems: Categorizing Your Problems in Solution Relevant Ways*. Quality Progress. Vol. 33. No. 4. P. 43–49.
99. Spackman, M. (2002). *Public -private partnerships: lessons from the British approach*. Economic Systems. London.
100. Tassoglou, S. (2006). *An Investigation of the Qualitative and Quantitative Tools and Techniques for the Management of Quality Related Issues*. Unpublished MSc dissertation. School of MACE. University of Manchester.
101. Thunell, L.H. (1977). *Political Risks in International Business: Investment and Behaviour of Multinational Corporations*. Praeger. New York.

102. Tinsley, R. (2000). *Advanced Structured Financing: Structured Risk*. Euromoney Books, London.
103. Traynor, V.T. (1990). *Project Risk Analysis*. MSc Thesis. UMIST. Manchester.
104. Turley, L. (1990). *Strategies for Reducing Perceptions of Quality Risk in Services*. *The Journal of Service Marketing*. Vol. 4, No. 3, p. 5–12.
105. Turner, J.R. (1994). *Project Management: Future Development for the Short and Medium Term*, *International Journal of Project Management*, Vol. 12. No. 1. P. 3–4.
106. Turner, R. and Simister, J. (2000), *The Handbook of Project Management*. Edited by D. Lock. Gower. Aldershot.
107. Ye, S. and Tiong, R.L.K. (2000). *NPV-at-Risk in Infrastructure Project Evaluation*. *Journal of Construction Engineering and Management* May/June. P. 227–233.
108. Zeithaml, V, Berry, L. and Parasuraman, A. (1988). *Communication and Control Process in the Delivery of Service Quality*. *Journal of Marketing*, Vol. 52. P. 35–48.

Основные факторы риска, связанные с деятельностью Акционерного общества «ЛОМО»¹

Политика «ЛОМО» в области управления рисками

Предприятие продолжает осуществлять целенаправленные мероприятия по работе с рисками, возникающими в ходе деятельности компании во всех направлениях, получая от реализации данных мероприятий позитивные результаты. Можно выделить в работе компании следующие направления политики по работе с рисками:

- разработка стратегического плана развития компании и выбор способов достижения поставленных целей;
- проведение маркетинговых исследований и изучение потребности рынка в области гражданского приборостроения;
- анализ затрат и повышение рентабельности продукции путем снижения доли себестоимости в цене конечной продукции через кооперацию и поиск новых партнеров;
- сбалансированный подход к формированию кредитного портфеля как по банкам, так и по видам привлекаемых ресурсов;
- дифференцированный подход к выбору поставщиков и подрядчиков через сравнительный анализ рыночных цен приобретаемых товаров, работ (услуг) и их качества;
- поиск и использование более эффективных способов производства и продаж;
- поддержание высокого профессионального уровня персонала, работающего в компании;
- паритетное соотношение валютной составляющей в контрактах, заключаемых компанией, и обязательств фирмы.

Вне зависимости от общего состояния внешних факторов, воздействующих на бизнес, для компании, показывающей стабильное развитие по всем направлениям своей деятельности, отраслевые риски можно оценивать как относительные. ЛОМО – предприятие, устойчиво занимающее свою нишу в производстве наукоемкой продукции. Спектр продукции, производимой АО «ЛОМО», достаточно широк, предприятие невозможно отнести к какой-либо

Источник: Годовой отчет АО «ЛОМО» за 2017 г. – www.Lomo.ru

одной отрасли промышленности. Между некоторыми отраслями, в которых АО «ЛОМО» выступает производителем, отсутствует быстрая корреляционная зависимость – ухудшение рыночной конъюнктуры в одной отрасли не влечет сразу же за собой подобных изменений в другой. Обладая достаточно длительной, богатой историей бизнеса и коммерческих связей, коллективом профессионалов, четко очерченными центрами ответственности, говоря об отраслевых рисках, целесообразно оценивать степень влияния этих рисков на деятельность «ЛОМО» по разным направлениям производимой продукции, работ и услуг.

Производство и продажа гражданской продукции

Продукция опτικο-механического профиля пользуется устойчивым спросом у потребителей, сегмент рынка данной продукции реально очерчен и устойчив. АО «ЛОМО» стабильно занимает в некоторых секторах рынка ведущие позиции и планомерно развивает данные направления.

Предприятие проводит целенаправленную программу ориентации в сторону опτικο-электронной фирмы с видимыми перспективами в этом направлении на 10 лет вперед. Стоит особо выделить лазерную тематику – в этой области на международном рынке АО «ЛОМО» занимает одну из ведущих позиций. Практически на всех направлениях гражданской тематики предприятие имеет оригинальные разработки и монополию отечественного производителя.

Предприятием ежегодно реализуются планы по дальнейшему продвижению продукции как на внутренний, так и внешний рынки, по увеличению выручки от продаж продукции данного направления деятельности фирмы. Ассортимент продукции предприятия совершенствуется, увеличивается и во многих случаях является конкурентоспособным по отношению «цена–качество» к западным аналогам, что подтверждается количеством побед в международных тендерах и тендерах, проводимых Государственными учреждениями РФ. Объем поступлений по данному направлению в 2017 году составил 571 млн руб. Рост объема поступлений на 200 млн руб. к аналогичному показателю 2016 года обусловлен увеличением количества заказов и расчетов по направлению «метеооборудование» для нужд бюджета. По ряду направлений деятельности производства гражданской продукции наблюдается незначительное замедление роста, связанное с длительным кризисом в экономике РФ, приведшем к существенному сокращению заказов на наукоемкую гражданскую продукцию и временному сокращению бюджетного финансирования некоторых секторов экономики, секвестированию и переносу сроков государственных программ на 2018–2020 годы. В условиях кризиса компания показала себя как предприятие, имеющее достаточный научный,

производственный потенциал для решения острых вопросов импортозамещения и выполнения договорных обязательств перед партнерами фирмы, что способствовало сохранению старых и налаживанию новых бизнес-отношений. Предприятие имеет достаточно стабильный потенциал в наращивании выпуска гражданских изделий и одновременной разработке новых изделий при сохранении некоторых отрицательных тенденций в экономике страны.

Производство и продажа продукции оборонного назначения

В области производства продукции военного назначения наблюдаются положительные тенденции. В последние годы значительно увеличился объём Государственного оборонного заказа. На сегодняшний день поставка по государственному оборонному заказу стала играть одну из значительных ролей для формирования основных доходных показателей этого направления. Финансирование государственного заказа осуществляется преимущественно в рамках программ, четко закрепленных в бюджете страны, с предусмотренным объемом авансирования. Зачастую возникают определенные проблемы, вызванные договорной кампанией, проводимой Главными исполнителями ГОЗ, или условиями финансирования, декларируемыми МО РФ при заключении государственного контракта с жесткой нормой рентабельности. Учитывая определенный бюджетный дефицит, жесткие нормы ценообразования в ГОЗ, компания имеет отличные перспективы на заключение долгосрочных, высоко-рентабельных, экспортных контрактов на поставку специальной продукции.

Предприятие является неизменным участником исполнения Государственной программы вооружений 2020 (ГПВ 2020).

Объем поступлений средств по данному направлению в 2017 году увеличился по сравнению с 2016 годом. Это обусловлено следующими причинами:

- изменением сроков финансирования в действующих контрактах со стороны Главных Исполнителей ГОЗ;
- разнородностью выпускаемой специальной продукции и разноциклическостью производства изделий как для ГОЗ РФ, так и для военного экспорта;
- условиями ранее заключенных долгосрочных договорных обязательств.

Наука и научное обслуживание

Риск изменения направления государственной оборонной политики незначителен. Продолжается рост объема финансирования государственного оборонного заказа. Разработана концепция развития Вооруженных сил России, которая предусматривает, прежде всего, рост затрат на модернизацию уже имеющихся вооружений, а также на создание новых образцов военной техники и рост закупок техники в Вооруженные силы РФ. Программа развития

и формирования Вооруженных сил состоит из нескольких этапов. В настоящее время реализуется этап, при котором доля на закупку составляет более 50%, а на разработку более 40% государственных затрат на финансирование Вооруженных сил РФ. Хотя в абсолютном выражении обе эти составляющие увеличиваются на 10% в год. Причем руководством страны выделяются приоритетные направления развития военного потенциала страны, в которых непосредственно задействовано наше предприятие. «ЛОМО» является уникальным производителем сложных оптических и оптико-электронных приборов, это позволяет прогнозировать устойчивый спрос в РФ на продукцию военного назначения, выпускаемую АО «ЛОМО». Компания участвует в реализации перспективной программы ГПВ 2020. Объем поступления денежных средств по данному направлению в 2017 году вырос. Это обусловлено сроками авансирования и выполнения работ по темам ГОЗ в рамках заключенной контрактной базы по заказам предприятия в области космоса Головным исполнителем ГОЗ.

Коммерческое использование недвижимости

АО «ЛОМО» является профессиональным участником рынка активов и недвижимости, ежегодно реализуются мероприятия, направленные на повышение эффективности использования имущественного комплекса «ЛОМО», и расширяются направления деятельности компании в этой области. Все это положительным образом сказывается на результатах деятельности компании: так, за предыдущие годы годовая выручка от коммерческой аренды стабильно увеличивалась и составила 683 млн руб. в 2017 году к 667 млн руб. за аналогичный период прошлого года.

Основное функциональное назначение помещений, сдаваемых в аренду, – под производство, склад и административные цели. Такая специализация обусловлена тем, что предприятие имеет возможность обеспечить арендаторов необходимыми энергоресурсами (электроэнергия, вода, газ, сжатый воздух и т. д.), кроме того, помещения оснащены подъемно-транспортным оборудованием, на территории организованы парковки. Согласно классификации, принятой на рынке коммерческой недвижимости, помещения, сдаваемые в аренду, относятся к классу «С».

Общая экономическая ситуация в стране сказалась на изменении спроса, особенно влияние кризиса было ощутимо в секторе офисных помещений. Тем не менее, на рынке производственной аренды спрос как на складские помещения, так и на производственные существует.

Специалисты рынка недвижимости прогнозируют дальнейшее увеличение спроса на производственную аренду на фоне роста курсов валют,

стратегии импортозамещения и дополнительных факторов, регулирующих деятельность малого и среднего бизнеса.

Существующая стратегия управления имущественным комплексом предполагает дальнейшую оптимизацию имущественного комплекса, мониторинг баланса площадей и более активное коммерческое использование недвижимости.

Объем поступления средств в 2017 году по данному направлению составил 880 млн руб.

Страновые и региональные риски

АО «ЛОМО» находится и зарегистрировано в качестве налогоплательщика в городе Санкт-Петербург (Северо-Западный округ). Существенное влияние на его деятельность оказывают как общие изменения в государстве, так и развитие региона. Даже несмотря на общее снижение темпов роста экономики в Санкт-Петербурге экономические показатели в большинстве отраслей несколько выше средних показателей по России. Характерной особенностью города является высокий уровень развития обрабатывающего производства, к которому относится АО «ЛОМО». Таким образом, ближайший прогноз является в целом благоприятным для предприятия. Для АО «ЛОМО» как для предприятия, сбыт значительного объема продукции которого осуществляется вне своего региона, более важными являются показатели экономического развития региона, влияющие на затратную часть деятельности. В настоящее время наблюдается острый дефицит рабочих высокой квалификации в некоторых специальностях. Для решения проблемы недостатка квалифицированного персонала, а также для подготовки его исходя из потребностей предприятия, АО «ЛОМО» продолжает плодотворно сотрудничать с высшими учебными заведениями страны. На постоянной основе проводится работа по совершенствованию управленческого учета и контролю затрат, в частности, максимально используется выгода от месторасположения площадок предприятия, высвобожденных в процессе концентрации производства, поступления от сдачи последних в аренду представляют собой устойчиво растущую компоненту в доходах предприятия. Последние несколько лет в России отмечены политической стабилизацией, что благоприятно сказывается на темпах экономического роста даже в такое непростое время. Возникшая сложная политико-экономическая ситуация 2014–2017 годов, отразившаяся на косвенной изоляции страны, не могла не отразиться на жизнедеятельности фирмы. «ЛОМО», являясь предприятием, преимущественно выпускающим специальную продукцию, имеет достаточный потенциал контрактной базы по стабильной загрузке фир-

мы до 2022 года в размере около 20 млрд руб. Помимо этого, вектор, данный Правительством РФ в выделении приоритетов в развитии государства, позволяет предприятию уверенно смотреть в будущее, наращивать производство, привлекая новый персонал для работы в компании.

Также к характерным для АО «ЛОМО» факторам политического риска можно отнести обострения международной обстановки, что привело к росту цен на импортное сырье, а также отрицательно сказалось на некоторых направлениях бизнеса в экспорте продукции и, соответственно, ухудшило результаты деятельности предприятия в 2014–2017 годах. К мерам, уменьшающим этот фактор, можно отнести тот факт, что в структуре продаж предприятия нет зарубежных стран, доля которых составляет более чем 10%. Кроме того, предприятию существенно удалось расширить список партнеров компании среди отечественных производителей в рамках программы импортозамещения.

На основании анализа вышеприведенных факторов страновых рисков нельзя сделать прогноз о возможности изменения ситуации в регионе таким образом, что это могло бы отрицательно отразиться на деятельности АО «ЛОМО». Для преодоления краткосрочных негативных экономических изменений в стране «ЛОМО» обладает достаточным уровнем финансовой стабильности. Изменение ситуации в регионе не может создать прямых рисков для исполнения АО «ЛОМО» своих обязательств. В случае возникновения существенной политической нестабильности в России или в отдельно взятом регионе, которая негативно повлияет на деятельность и доходы предприятия, АО «ЛОМО» предполагает принятие ряда мер по антикризисному управлению с целью мобилизации бизнеса и максимального снижения возможности оказания негативного воздействия политической ситуации в стране и регионе на бизнес основной компании и дочерних компаний.

Риски возникновения военных конфликтов в Санкт-Петербурге (Северо-Западный округ), введения чрезвычайного положения оцениваются как минимально возможные. Политическая и социальная обстановка на территории деятельности эмитента характеризуются как спокойные. Это позволяет осуществлять хозяйственную деятельность с минимальными социально-политическими рисками. Риск открытого военного конфликта, а также риск введения чрезвычайного положения оценивается как минимально возможный на региональном уровне, так как этническая и социальная напряженность в регионе не носит критического характера.

Однако в случае наступления указанных событий, компания будет действовать в соответствии с действующим законодательством.

Риски, связанные с географическими особенностями региона, незначительны. Такие особенности региона, как возможные наводнения, не могут повлиять на деятельность предприятия ввиду его отдаленного расположения от водоемов. Умеренный климат региона благоприятен для деятельности предприятия.

Финансовые риски

Среди финансовых рисков, актуальных для АО «ЛОМО», стоит выделить валютные и инфляционные риски, а также риски изменения процентных ставок.

Валютный риск для АО «ЛОМО» состоит в возможном негативном влиянии изменения курсов валют, используемых в расчетах с контрагентами предприятия, а также кредитными организациями.

В последнее время влияние изменения курсов валют на деятельность предприятия нельзя назвать значительным. Доля валютной выручки в общем объеме реализации по итогам 2015 года составляла около 32%, в течение 2016–2017 годов наблюдалась тенденция уменьшения доли экспорта компании (до 6% от объема выручки), вызванная следующими причинами: окончанием поставок по ранее заключенным договорам, санкционными процессами, направленными на наше государство, и условиями вновь заключаемых контрактов.

При расчетах с покупателями и заказчиками контроль валютных рисков на предприятии осуществляется на стадии заключения договоров на поставки продукции. При этом, как и ранее, применяются следующие способы минимизации валютных рисков: используются разные валюты для оценки обязательств в различных договорах, валютные оговорки, в частности, устанавливается максимальное изменение курса, при превышении которого требуется пересмотр цены, выраженной в условных единицах, оговариваются сроки проведения платежей, при нарушении которых цены пересматриваются, используются различные методы расчета оценки условной единицы цены в зависимости от курсов разных валют.

При определении цены реализации продукции гражданского назначения «ЛОМО» применяет политику дифференцированного подхода – данная продукция в большинстве случаев продается на внутреннем рынке по ранее сформированным ценам в рублях без привязки к валютной оценке.

По итогам 2017 года доля валютных кредитов в кредитном портфеле компании отсутствует.

В случае отрицательных изменений валютного курса и процентных ставок предприятие планирует проводить жесткую политику по снижению

затрат. Менеджмент компании полагает, что проведение ряда мероприятий в ответ на ухудшение ситуации на валютном рынке и рынке капитала окажет положительное действие на сохранение рентабельности и финансового состояния предприятия. Однако следует учитывать, что часть риска не может быть полностью нивелирована, поскольку указанные риски в большей степени находятся вне контроля деятельности фирмы, а зависят от общеэкономической ситуации в стране. Для снижения валютных рисков предприятием проводились мероприятия по «сбалансированности» величины кредитного портфеля фирмы, а именно наличие в портфеле контрактов, по стоимости и графику адекватных структуре кредитов фирмы. Кроме того, часть кредитного портфеля фирмы прямо связана с валютной выручкой предприятия, дополнительно обеспечивающей снижение негативного влияния рисков, так как в случае резкого роста курса иностранных валют соответственно увеличится выручка компании в рублях, что при сегодняшней финансовой ситуации на валютном рынке России для предприятия является позитивным фактором.

По итогам 2017 года кардинальные меры, проводимые Правительством страны, привели к значительному снижению инфляции до уровня 2,5% за год, что существенно отразилось на изменении ключевой ставки ЦБ РФ в течение года, соответственно, изменившей уровень средней ставки по кредитному портфелю предприятия по итогам года до уровня 12% годовых. По плану Минфина РФ, в 2018 году инфляция ожидается на уровне 4%.

В пределах инфляции до 30% рост выручки фактически будет сопоставим с ростом затрат.

Существенное увеличение темпов роста цен может привести к росту затрат, стоимости заемных средств и стать причиной снижения показателей рентабельности. Поэтому в случае значительного превышения фактических показателей инфляции над прогнозами Правительства РФ, предприятие принимает необходимые меры по ограничению роста иных затрат (не связанных с закупкой продукции для реализации), снижению дебиторской задолженности и сокращению ее средних сроков.

Тем не менее, влияние инфляции на риск неисполнения предприятием своих финансовых обязательств оценивается как не превышающее общий уровень.

Ввиду значительной доли, которую составляют банковские кредиты в общем объеме долга предприятия, влияние изменения процентных ставок на деятельность фирмы может быть весьма существенным. Для уменьшения риска от неблагоприятного изменения этого фактора предприятием проводятся меры

по реструктуризации кредитного портфеля путем перевода заимствований из краткосрочных в долгосрочные. В условиях краткосрочного, но глубокого, кризиса, а также ажиотажного спроса на денежные ресурсы при ограниченности использования и хождения основного денежного потока фирмы от ГОЗ РФ предприятию не всегда удается сохранить данный паритет и в реалиях конца 2015 года, как и по итогам 2014 года сохранить долгосрочный кредитный портфель фирме не удавалось. Но по итогам 2016 года доля долгосрочных кредитов в кредитном портфеле предприятия составила более 80%, изменившуюся к концу 2017 года по условиям кредитования до уровня 50%. Средневзвешенная процентная ставка по привлечению кредитных ресурсов за 2017 год составила около 12% годовых, т. е. снизилась на 1,5 пункта к показателю прошлого года. Это является объективным рыночным показателем при значительном находящемся ниже средней величины привлечении компаниями кредитных ресурсов (при сопоставимом обеспечении, вызванным давлением высокой ключевой ставки в начале года). Менеджмент компании в рамках долгосрочного планирования жизнедеятельности организации видит существенную тенденцию в сокращении кредитного портфеля до уровня 4–4,5 млрд руб.

Влиянию вышеуказанных финансовых рисков наиболее подвержены показатели себестоимости продукции и размер получаемой прибыли предприятия. В случае неблагоприятных изменений ситуации, прежде всего, увеличится себестоимость производимой продукции, что повлечет соответствующее снижение прибыли.

Правовые риски

Изменение валютного и таможенного законодательства (усиление финансового или валютного контроля в части обязательной продажи экспортной выручки и ее репатриации, изменение порядка определения курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам, изменение правил таможенного контроля и пошлин) может оказать относительно большое влияние на деятельность предприятия в связи с необходимостью исполнения договоров на экспортные поставки продукции, но в свете закона «О валютном регулировании и валютном контроле» № 173–ФЗ эти изменения представляются маловероятными.

Правовые риски компании, связанные с изменением налогового законодательства, оказывают влияние на ЛОМО так же, как и на остальных участников рынка. К ним относятся следующие риски:

- внесение изменений или дополнений в акты законодательства о налогах и сборах, касающихся введения дополнительных условий для предоставления налоговых льгот;

- внесение изменений или дополнений в акты законодательства о налогах и сборах, касающихся введения нормативов предоставляемых налоговых льгот;
- внесение изменений или дополнений в акты законодательства о налогах и сборах, касающихся увеличения налоговых ставок;
- введение новых видов налогов.

Данные изменения в налоговом законодательстве могут привести к увеличению налоговых платежей и, как следствие, снижению чистой прибыли предприятия. В случае внесения изменений в действующие порядок и условия налогообложения АО «ЛОМО» намерено планировать свою финансово-хозяйственную деятельность с учетом этих изменений.

АО «ЛОМО» соблюдают все условия и требования законодательства по лицензионной деятельности в РФ. Введение изменений в требования по лицензированию отдельных видов деятельности не должно значительно сказаться на общих результатах, так как основная деятельность предприятия лицензированию не подлежит. В случае указанных изменений компания предпримет необходимые меры для получения соответствующих лицензий и разрешений.

Судебные процессы не оказывают заметного влияния на результаты деятельности, так как предприятие в своей деятельности стремится придерживаться норм действующего законодательства и соблюдать взятые на себя обязательства. Влияние изменения правового поля на деятельность предприятия и риски, возникающие в связи с этим, могут оцениваться как умеренные и не превышающие общеэкономический уровень.

Учебное издание

Аронов Александр Михайлович
Зверева Марина Анатольевна
Петров Александр Николаевич
Петрова Ирина Ивановна

**УПРАВЛЕНИЕ
РИСКАМИ КОРПОРАЦИИ**

Учебное пособие

Под редакцией А.Н. Петрова

Подписано в печать 14.03.19. Формат 70×100 1/16.
Усл. печ. л. 23,75. Тираж 500 экз. Заказ 319.

Издательство СПбГЭУ. 191023, Санкт-Петербург, Садовая ул., д. 21.

Отпечатано на полиграфической базе СПбГЭУ