

3. ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

3.1. СОВРЕМЕННЫЙ ПОДХОД К УПРАВЛЕНИЮ РИСКАМИ ПРИ ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА И (ИЛИ) ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ ЗАЕМЩИКА

Терюхов В.Е., доцент кафедры «Финансы и кредит», руководитель лаборатории риск-менеджмента, эксперт-консультант

Санкт-Петербургский государственный университет сервиса и экономики

Фактор существующих и возможных рисков играет первостепенную роль при выборе наиболее эффективной и оптимальной модели использования активов и ресурсов рассматриваемого бизнеса. Причем с обязательным учетом достижения приемлемой для потенциального кредитора и (или) инвестора доходности. Снижение ставки дисконта (интегральной оценки рисков) путем разработки мер минимизации и/или покрытия идентифицированных рисков и соответственно повышение эффективности / доходности бизнеса и платежеспособности заемщика являются одними из основных задач при решении выше указанной проблемы.

ВВЕДЕНИЕ

В настоящее время обсуждаются проблемы финансовых рынков, в том числе рынка заимствований (прямого кредитования и (или) размещения корпоративных долговых обязательств). Один из аспектов обсуждения – повышение инвестиционной привлекательности данных операций, которая в свою очередь обеспечивается надежностью и платежеспособностью заемщика, его бизнеса.

Особенно это актуально при целевом заимствовании малого и среднего бизнеса.

Отсутствие уверенности у кредитора и заемщика в том, что соответствующие инвестиции не только позволят развить бизнес, но и обеспечат выполнение заемщиком своих долговых обязательств, является одной из основных причин сдерживающей активность на данном рынке.

Определение платежеспособности на основании финансовой отчетности за прошедший период является недостаточным основанием. Платежеспособность может прогнозироваться и рассчитываться с учетом периода погашения долга. Точнее говоря, разработка соответствующего инвестиционного проекта, расчет финансовых потоков и эффективности должны осуществляться с учетом анализа и оценки возможных рисков – дисконтирования.

Соответствующие международные стандарты, а также «Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности» (в частности п. 17), утвержденные постановлением Правительства РФ от 6 июня 2001 г. №519, а также «Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования», утвержденные рядом министерств Правительства РФ предусматривают расчет так называемого чистого дисконтированного дохода бизнеса. *NPV* – предполагаемый доход в будущем с учетом возможных рисков (убытков), а ставка дисконтирования (дисконта) – интегральная оценка рисков, определяемая экспертным путем на основании статистики, теории вероятности и актуарных анализа и оценок. Причем идентификация, анализ, оценка рисков и соответствующее дисконтирование осуществляется дискретно для каждого интервала планирования бизнеса, с учетом строго отрицательного влияния на чистый дисконтированный доход (*NPV*).

Таким образом, снижение ставки дисконта путем разработки мер минимизации и (или) покрытия идентифицированных рисков и соответственно повышение эффективности / доходности бизнеса и платежеспособности заемщика являются одними из основных задач при решении вышеуказанной проблемы.

Кроме того, фактор существующих и возможных рисков играет первостепенную роль при выборе наиболее эффективной и оптимальной модели использования активов и ресурсов рассматриваемого бизнеса, причем с обязательным учетом достижения приемлемой для потенциального кредитора и/или инвестора доходности.

Основной алгоритм, этапы, методы и инструменты анализа и управления рисками при оценке бизнеса и платежеспособности заемщика изображены на представленной ниже схеме (рис. 1).

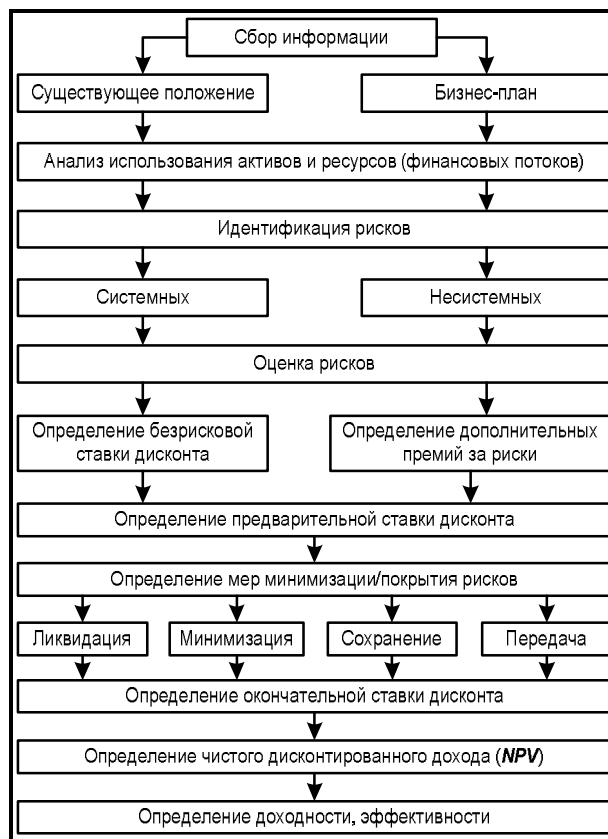


Рис. 1. Основной алгоритм, этапы, методы и инструменты анализа и управления рисками

Сбор и анализ информации

На первом этапе осуществляется сбор и анализ соответствующей внутренней и внешней информации.

Внутренняя информация (собирается непосредственно на данном предприятии): технико-экономическое обоснование и (или) бизнес-план данного проекта с подробным описанием действующего и проектного бизнеса, в т.ч. с описанием соответствующих активов, ресурсов и финансовых потоков, а также:

- маркетинговый анализ;
- кредитная история (если имеется);
- прецеденты взаимных претензий с контрагентами;
- база управленческого учета;
- бухгалтерская и аудиторская отчетность;
- предписания надзорных органов;
- интервьюирование персонала и т.д. и т.п.

Внешняя информация: сведения, в том числе статистические, по аналогичным предприятиям и проектам данной отрасли и (или) сферы.

Идентификация и оценка рисков

На основании и с учетом данной информации осуществляется идентификация возможных рисков.

Для количественной оценки идентифицированных рисков последние дифференцируются как системные и несистемные.

Системные риски – риски макроэкономического характера (инфляционный, политический, процентный и т.д.). Могут определяться как безрисковая ставка дисконта на отечественном финансовом рынке, например как доходности долговых обязательств наиболее надежных государственных и (или) корпоративных эмитентов, но не менее уровня прогнозируемой инфляции.

Несистемные риски – специфические риски, характерные данному предприятию / проекту. Определяются как дополнительные премии за риски.

В итоге интегральная количественная оценка рисков (ставка дисконта) определяется методом кумулятивно-го построения («build-up» approach):

$$R(u) = R(\beta) + ER(i),$$

где

$R(\beta)$ – оценка системных рисков (безрисковая ставка дисконта);

$ER(i)$ – сумма оценок несистемных рисков (дополнительные премии за риски).

По каждому несистемному риску выполняется соответствующие статистический и актуарные анализ и оценки, в т.ч. по частоте и размеру убытков / ущербов. Количественная оценка каждого идентифицированного несистемного риска осуществляется по следующей модели:

$$R(i) = Su \times q \times x (1 + a \times m) / S \times (1 - f),$$

где

SU – средний убыток по одному случаю;

Q – вероятность наступления убытка;

A – коэффициент, зависящий от гарантии безопасности;

M – коэффициент вариации убытка;

S – максимальный возможный убыток;

F – доля затрат на текущее управление риском.

Определение мер минимизации / покрытия рисков

Следующим этапом является определение мер минимизации / покрытия идентифицированных и оцененных несистемных рисков с целью снижения ставки дисконта.

В данном случае основными мерами являются:

- ликвидация риска (специальные дополнительные работы и (или) отказ от рискованных мероприятий, конструкций, технологий и т.п.);
- минимизация риска (диверсификация, мониторинг, контроль, надзор, инспектирование, инструктирование, обучение, организация, наличие спец. служб и т.п.);
- сохранение риска (игнорирование риска или создание специального резервного фонда для покрытия возможных убытков – самострахование);
- передача риска (контрактные оговорки, хеджирование, поручительство, гарантии, страхование и т.п.).

При этом затраты на реализацию этих мер имеют свой оптимум (рис. 2).

Если окончательная ставка дисконта достаточно велика и (или) не обеспечивается необходимая приемлемая для кредитора и (или) инвестора доходность бизнеса, то возможен пересмотр варианта использования соответствующих активов и ресурсов.

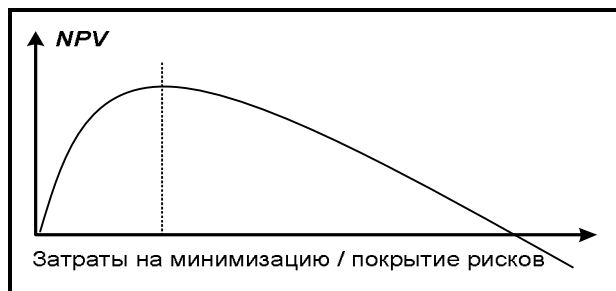


Рис. 2. Корреляция NPV и затрат на минимизацию / покрытие рисков

Выводы

Таким образом, с помощью прогнозирования доходности бизнеса на основе оценки рисков и расчета чистого дисконтированного дохода можно с достаточной степенью достоверности определить потенциальные возможности заемщика выполнить свои долговые обязательства.

Литература

1. О промышленной безопасности опасных производственных объектов [Электронный ресурс] : федер. закон от 21 июля 1997 г. №116-ФЗ. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности [Электронный ресурс] : утв. постановлением Правительства РФ от 6 июня 2001 г. №519. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
3. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования [Электронный ресурс] : утв. М-вом экономики РФ, М-вом финансов РФ, Гос. комитетом РФ по строительству, Гос. комитетом РФ по промышленности 31 мая 1994 г. №7-12/47. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
4. Методические указания по проведению анализа риска промышленных объектов [Электронный ресурс] : утв. Госгортехнадзором РФ 12 июля 1996 г. №29. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
5. Балабанов И.Т. Риск-менеджмент [Текст] / И.Т. Балабанов. – М., 1996.
6. Буянов В.П. и др. Рискология. Управление рисками [Текст] / В.П. Буянов, К.А. Кирсанов, Л.А. Михайлов. – М., 2002.
7. Гмурман В.Е. Теория вероятностей и математическая статистика [Текст] / В.Е. Гмурман. – М., 1998.
8. Гранатуров В.М. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения [Текст] / В.М. Гранатуров. – М., 1999.
9. Грачева М.В. Риск-анализ инвестиционного проекта [Текст] / М.В. Грачева. – М., 2001.
10. Есипов В.Е. и др. Оценка бизнеса [Текст] / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. – СПб., 2001.
11. Катасонов В.Ю. Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование [Текст] / В.Ю. Катасонов, Д.С. Морозов. – М., 2000.
12. Попов В.М. Бизнес-план инвестиционного проекта [Текст] / В.М. Попов. – М., 2002.
13. Тэпман Л.Н. Риски в экономике [Текст] / Л.Н. Тэпман. – М., 2002.
14. Станиславчик Е.Н. Риск-менеджмент на предприятии. Теория и практика [Текст] / Е.Н. Станиславчик. – М., 2002.
15. Хохлов Н.В. Управление риском [Текст] / Н.В. Хохлов. – М., 1999.
16. Цай Т.Н. Конкуренция и управление рисками на предприятиях в условиях рынка [Текст] / Т.Н. Цай, П.Г. Грабовый. – М. : Аланс, 1997. – 168 с.
17. Чернова Г.В. Практика управления рисками на уровне предприятия [Текст] / Г.В. Чернова. – СПб., 2000.
18. Шахов В.В. Страхование [Текст] / В.В. Шахов. – М., 1997.

19. Шахов В.В. и др. Теория и управление рисками в страховании [Текст] / В.В. Шахов, В.Г. Медведев, А.С. Миллерман. – М., 2002.
20. Экономика и страхование [Текст]: энцикл. словарь. – М., 1996.

Ключевые слова

Управление рисками; оценка; бизнес; платежеспособность; заемщик; риски; эффективность; оптимальность; активы; ресурсы; доходность; дисконт.

Терюхов Виктор Евгеньевич

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность проблемы. В данной статье автор рассмотрел ряд актуальных проблем управления рисками и пути их решения в отечественных страховых организациях и бизнесе.

Анализ, оценка и решение таких проблем, как:

- оптимизация финансово-хозяйственной деятельности страховых организаций;
- адекватность андеррайтинга страховых продуктов;
- эффективность и оптимизация страхового портфеля;
- актуальность и практика управления рисками при оценке бизнеса и (или) платежеспособности заемщика,
- являются актуальными для страховщиков и страхователей, кредиторов и заемщиков, продавцов и покупателей соответствующих услуг.

Научная новизна и практическая значимость. Относительными особенностями статьи являются:

- лаконичность;
- использование в работе выполненных автором конкретных консалтинговых работ;
- возможность практического применения субъектами хозяйственной деятельности для принятия соответствующих управленческих решений;
- возможность практического применения магистрантами и аспирантами высших учебных заведений при написании соответствующих дипломных и диссертационных работ.

Заключение. Рецензируемая статья заслуживает положительной оценки, темы, затронутые автором, являются актуальными. Статья может быть опубликована в журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией.

Подольняк Л.А., д.э.н., проф., Санкт-Петербургский государственный университет сервиса и экономики

4. V.J. Katasonov, D.S. Morozov. Design financing: the organisation, management of risk, insurance. – M, 2000.
5. V.E. Esipov, G.A. Mahovikova, V.V. Terekhov. A business estimation. – SPb., 2001.
6. V.V. Shahov. Insurance. – M, 1997.
7. V.M. Granaturov, Economic risk: essence, methods of measurement, a decrease way. – M, 1999.
8. V.E. Gmurman. Probability theory and the mathematical statistics. – M, 1998.
9. V.P. Bujanov, K.A. Kirsanov, L.A. Mihajlov. Рискология. Management of risks. – M, 2002.
10. G.V. Chernova. Practice of management by risks at enterprise level. – SPb., 2000.
11. V.V. Shahov, V.G. Medvedev, A.S. Millerman. The theory and management of risks in insurance. – M, 2002.
12. L.N. Tepman. Risks in economy. – M, 2002.
13. E.N. Stanislavchik, Risk-management at the enterprise. The theory and practice. – M, 2002.
14. M.V. Grachev. Risk-analysis of the investment project. – M, 2001.
15. V.M. Popov. The business plan of the investment project. – M, 2002.
16. The federal Law «About industrial safety of dangerous industrial objects» from July, 21st 1997. №116-ФЗ.
17. «Estimation standards, obligatory to application by subjects of estimated activity», confirmed by the Governmental order of the Russian Federation from 06.06.2001. №519.
18. «Methodical recommendations according to efficiency of investment projects and to their selection for the financing, the confirmed Ministries of Economics, the Ministry of Finance, Gosstroy and Goskomprom of Russia 31.03.1994. №7-12/47.
19. «Methodical instructions on carrying out of the analysis of risk of industrial targets», the Russia confirmed by Gosgortekhnadzor 12.07.1996. №29.
20. Economy and insurance: the Encyclopaedic dictionary. – M, 1996.

Keywords

Risk management; valuation; business; financial solvency; the borrower; the risks; efficiency; optimality; assets; resources; profitability; discount.

3.1. MODERN APPROACH TO RISK MANAGEMENT IN ASSESSING THE BUSINESS AND (OR) THE SOLVENCY OF THE BORROWER

V.E. Teryukhov, Associate Professor of Finance and Credit Laboratory, Director of Risk Management

St. Petersburg State University of Service and Economy

Factor of existing and potential risks plays a pivotal role in selecting the most efficient and optimal usage pattern of assets and resources of the business; and with the obligatory view of achieving acceptable to potential lenders and / or the investor's return. Reducing the discount rate (the integrated risk assessment), through the development of measures to minimize and / or cover the identified risks, and consequently improve the efficiency / profitability and solvency of the borrower, are among the main problems in solving above mentioned problem.

Literature

1. N.V. Hohlov. Management of risk. – M, 1999.
2. I.T. Balabanov. Risk-management. – M, 1996.
3. T.N. Tsaj, P.G. Grabovyj, Bassam Sajel. A competition and management of risks at the enterprises in the conditions of the market. – M, 1997.