

РИСК-МЕНЕДЖМЕНТ

Практика ведущих компаний

Томас Л. Бартон
Уильям Г. Шенкир
Пол Л. Уокер



Издательский дом "Вильямс"
Москва ♦ Санкт-Петербург ♦ Киев
2008

ББК 88.5.75
Б26
УДК 681.3.07

Издательский дом "Вильямс"

Перевод с английского *Т.В. Клекоты, В.А. Кравченко, М. Ю. Нежуры, К. Д. Сафонова*

Под редакцией канд. экон. наук *В. А. Кравченко*

По общим вопросам обращайтесь в Издательский дом "Вильямс" по адресу:
info@williamspublishing.com, <http://www.williamspublishing.com>

Бартон, Томас, Шенкир, Уильям, Уокер, Пол

Б26 Риск-менеджмент. Практика ведущих компаний. : Пер. с англ. — М. : Издательский дом "Вильямс", 2008. — 208 с. : ил. — Парал. тит. англ.

ISBN 978-5-8459-1345-6 (рус.)

Авторы книги детально рассматривают новую, комплексную, модель риск-менеджмента на предприятии. Она характеризуется тем, что управление рисками перестает быть заботой отдельных специалистов (производственников, финансистов, маркетологов и т.д.), а выходит на новый, стратегический уровень. В основе книги лежит практика риск-менеджмента пяти ведущих американских компаний (United Grain Growers (сельское хозяйство), DuPont (химическая промышленность), Unocal (энергетика), Chase Manhattan (финансы), Microsoft (высокие технологии). Богатейший фактический материал позволил авторам подробно проанализировать процесс риск-менеджмента, рассмотреть новые факторы риска и практические инструменты риск-менеджмента (сценарный анализ; подход EAR; кривая прибыли/убытки и др), показать место и функции финансового руководителя в процессе риск-менеджмента.

Книга будет полезна специалистам по риск-менеджменту, руководителям компаний.

ББК 88.5.75

Все названия программных продуктов являются зарегистрированными торговыми марками соответствующих фирм.

Никакая часть настоящего издания ни в каких целях не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, будь то электронные или механические, включая фотокопирование и запись на магнитный носитель, если на это нет письменного разрешения издательства Published by Financial Times/Prentice Hall PTR Pearson Education, Inc.

Authorized translation from English language edition published by Financial Times/Prentice Hall PTR Pearson Education, Inc. Upper Saddle River, NJ 07458, 2002 Prentice Hall, Inc., Copyright © 2002.

All rights reserved. No part of this book may be reproduced, in any form or by any means, without permission in writing from the publisher.

Russian language edition published by Williams Publishing House according to the Agreement with R&I Enterprises International. Copyright © 2008.

ISBN 978-5-8459-1345-6 (рус.)
ISBN 0-1300-8754-8 (англ.)

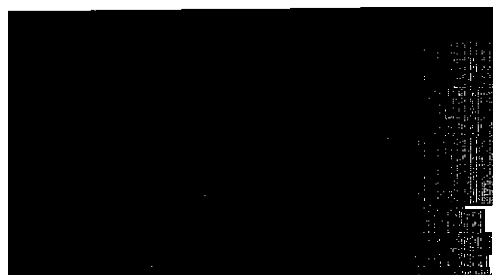
© Издательский дом "Вильямс", 2008
© Financial Executives Research Foundation, Inc., 2002

Оглавление

| | |
|---|-----|
| Предисловие к русскому изданию | 10 |
| 1. Риск-менеджмент: первое знакомство | 11 |
| 2. Риск-менеджмент: уроки лидеров | 19 |
| 3. <i>Chase Manhattan Corporation</i> | 37 |
| 4. <i>E.I. Du Pont de Nemours and Company</i> | 87 |
| 5. <i>Microsoft Corporation</i> | 107 |
| 6. <i>United Grain Growers Limited</i> | 125 |
| 7. <i>Unocal Corporation</i> | 143 |
| 8. Риск-менеджмент: развитие продолжается | 185 |
| Приложение А. Вопросы интервью для анализа риск-менеджмента в рамках всего предприятия | 191 |
| Приложение В. Источники | 195 |
| Приложение С. Аннотированная библиография | 197 |
| Предметный указатель | 206 |

Содержание

| | |
|---|----|
| Предисловие к русскому изданию | 10 |
| 1. Риск-менеджмент: первое знакомство | 11 |
| Господство неопределенности | 12 |
| Новая парадигма риск-менеджмента | 14 |
| Исследования вопросов риск-менеджмента | 15 |
| Цели и методы исследования | 16 |
| Структура книги | 17 |
| Комментарии | 17 |
| 2. Риск-менеджмент: уроки лидеров | 19 |
| Выявление рисков | 20 |
| Измерение рисков | 22 |
| VAR и стресс-тестинг | 22 |
| Прибыль с учетом риска: EAR | 24 |
| Стратегии реагирования на риск | 26 |
| Риски: интегрировать и учитывать все | 27 |
| Привлечение консультантов | 28 |
| Стимулирование осведомленности сотрудников организации о ее рисках | 29 |
| Инфраструктура риска | 32 |
| Сторонники риск-менеджмента в рамках всего предприятия | 34 |
| Резюме | 35 |
| Комментарии | 35 |
| 3. <i>Chase Manhattan Corporation</i> | 37 |
| История компании | 37 |
| <i>Chase Manhattan</i> сегодня | 42 |
| Риск в <i>Chase Manhattan</i> | 47 |
| Акционерная добавленная стоимость: SVA | 51 |
| Рыночный риск | 53 |
| Инвестиции с учетом риска: VAR | 54 |
| Стресс-тестинг | 55 |
| Кредитный риск | 56 |
| Операционный риск | 59 |
| Самооценка операционного риска | 62 |
| Резюме | 63 |
| С кем мы беседовали | 63 |
| Дополнительная литература | 64 |
| Комментарии | 64 |
| Приложение 3.1. <i>Chase</i> : Описание и измерение рыночного риска | 66 |
| Приложение 3.2. Руководство по операционному риску | 70 |
| Приложение 3.3. Пример программы самооценки риска на основе доклада COSO (выдержки) | 72 |



| | |
|--|------------|
| 4. <i>E.I. Du Pont de Nemours and Company</i> | 87 |
| История компании | 87 |
| Текущий статус риск-менеджмента | 90 |
| Система риск-менеджмента | 90 |
| Корпоративная политика | 91 |
| Корпоративные директивы | 92 |
| Стратегии и процедуры для линейных менеджеров | 93 |
| Интеграция риска | 94 |
| Внимание на прибыль | 96 |
| Как достичь “мирового уровня” в управлении финансовым риском | 97 |
| Резюме | 104 |
| С кем мы беседовали | 106 |
| Комментарии | 106 |
| 5. <i>Microsoft Corporation</i> | 107 |
| История компании | 107 |
| Группа риск-менеджмента | 111 |
| Финансовый риск-менеджмент | 113 |
| Управление деловыми рисками | 115 |
| Выявление деловых рисков с помощью сценарного анализа | 118 |
| Измерение и ранжирование деловых рисков | 120 |
| Награды за риск-менеджмент | 123 |
| Резюме | 123 |
| С кем мы беседовали | 123 |
| Комментарии | 124 |
| 6. <i>United Grain Growers Limited</i> | 125 |
| История компании | 125 |
| Новая экономическая обстановка | 126 |
| Становление риск-менеджмента в рамках всего предприятия | 129 |
| Проект “Стратегический риск-менеджмент” | 131 |
| Привлечение консультантов | 132 |
| Определение рисков | 132 |
| Количественный анализ рисков и проверка его обоснованности | 133 |
| Комплексное финансирование рисков | 138 |
| Инфраструктура риск-менеджмента | 141 |
| Резюме | 141 |
| С кем мы беседовали | 142 |
| Дополнительная литература | 142 |
| 7. <i>Unocal Corporation</i> | 143 |
| История <i>Unocal</i> | 143 |
| <i>Unocal</i> в 2000 году | 146 |
| Характер рисков <i>Unocal</i> | 149 |
| Замена “завода” | 149 |
| Инциденты | 151 |
| Хеджирование цен | 151 |

8 Содержание

| | |
|---|-----|
| Политические риски | 152 |
| Анализ чувствительности | 152 |
| Глубоководные операции | 152 |
| Истоки риск-менеджмента в рамках предприятия | 155 |
| Внутренний аудит | 155 |
| Профили риска | 156 |
| 800 вопросов | 161 |
| Профиль риска <i>Spirit Energy 76</i> | 164 |
| <i>Unocal Geothermal Indonesia</i> | 165 |
| Риск-менеджмент как изменение культуры компании | 167 |
| Резюме | 170 |
| С кем мы беседовали | 170 |
| Дополнительная литература | 171 |
| Комментарии | 171 |
| Приложение 7.1. Профиль риска <i>Spirit Energy 76</i> (выдержка) | 173 |
| Приложение 7.2. Планирование и оценка профиля рисков <i>Unocal Geothermal Indonesia</i> (выдержка) | 179 |
| Приложение 7.3. Оценка профиля рисков <i>Unocal Geothermal Indonesia</i> (выдержка) | 182 |
| 8. Риск-менеджмент: развитие продолжается | 185 |
| Исследуемые компании | 186 |
| Элементы риск-менеджмента | 186 |
| Перспективы | 187 |
| Оцените свою организацию | 187 |
| Резюме | 188 |
| Комментарии | 189 |
| Приложение А. Вопросы интервью для анализа риск-менеджмента в рамках всего предприятия | 191 |
| Приложение В. Источники | 195 |
| Приложение С. Аннотированная библиография | 197 |
| Предметный указатель | 206 |

Консультативный комитет

Арнольд Г. Каплан (председатель)

Вице-президент по финансам
United Health Group

Питер Г. М. Кокс

Вице-президент по финансам
Unaited Grain Growers Limited

Грейси Ф. Хемфилл

Директор по исследованиям
Financial Executives Research Foundation, Inc.

Карл А. Примм

Главный аудитор
Unocal Corporation

Вильям М. Синнет

Управляющий проектами
Financial Executives Research Foundation, Inc.

Предисловие к русскому изданию

Проблемы риск-менеджмента в последнее время все больше привлекают внимание отечественных предпринимателей. Они, как и их западные коллеги, сталкиваются с многочисленными рисками, связанными с рыночными колебаниями курсов акций, валют, сырьевых товаров и т.п. Увеличение степени открытости национальной экономики также вносит свой вклад в ужесточение конкуренции, вызывая дополнительные сложности в их деятельности. И хотя ряд факторов характерен только для отечественной экономики (постприватизационная неустойчивость отношений собственности, тесное переплетение бизнеса и государства и т.п.), общая методология и логика риск-менеджмента, раскрываемая в данной книге, вполне применима и к нашим условиям.

Особое место, которое занимает *Комплексный подход к риск-менеджменту: стоит ли этим заниматься* в ряду переводных книг, объясняется следующими обстоятельствами. Во-первых, подход авторов к риск-менеджменту исходит из его комплексного, интегрирующего характера. До недавнего времени риск-менеджмент рассматривался в качестве фрагментированного, узкоспециализированного подхода к управлению рисками. Особенно отчетливо традиционные взгляды на управление рисками прослеживаются в финансовой сфере. Показательно, что в книгах *Финансы* З. Боди и Р. Мертон и *Основы финансового менеджмента* Дж. Ван Хорна и Дж. Ваховича (Издательский дом “Вильямс”, 2000 и 2001 гг.) управлению риском при проведении операций на финансовом рынке посвящены отдельные самостоятельные главы.

В последнее десятилетие прошлого века произошел переход к новой парадигме риск-менеджмента, предусматривающей комплексное рассмотрение рисков всех подразделений и направлений деятельности фирмы. Риск-менеджмент перестает быть заботой только лишь финансистов компании.

Во-вторых, книгу отличает ярко выраженная практическая направленность. Авторы анализируют опыт пяти компаний — лидеров в области внедрения новой парадигмы риск-менеджмента, проводя нас через все этапы процесса управления риском. В-третьих, в книге раскрываются особенности риск-менеджмента в различных сферах бизнеса (финансы, энергетическая отрасль, агробизнес, химическая индустрия, производство программного обеспечения), что значительно расширяет ее читательскую аудиторию. В-четвертых, книга окажет большую помощь при изучении курса “Риск-менеджмент”, который с каждым годом читается во все большем количестве вузов. Опыт преподавания этого курса на факультете менеджмента и маркетинга НТУУ “КПИ” показывает, что особенно полезными являются материалы, которые относятся к логике разработки и реализации программы управления рисками компании.

*Научный редактор — канд. экон. наук, доцент кафедры
промышленного маркетинга НТУУ “КПИ” В.А. Кравченко*

Риск-менеджмент: первое знакомство

Сразу согласимся с тем, что риск — это хорошо. Суть риск-менеджмента заключается не в устранении риска, поскольку тогда исчезает вознаграждение, а в управлении им. Нужно определить, когда можно рисковать, а когда вообще этого делать не следует [1].

— Томас Стюарт.

На пороге нового тысячелетия руководители компаний во всем мире сталкиваются с рисками, которые десять лет назад трудно было представить. Ошеломляющими темпами развивается электронная коммерция. Это приводит к тому, что компании, которые не успевают за новыми реалиями, вынуждены сойти с дистанции. Новые технологии заставляют бизнесменов в течение нескольких месяцев, а не лет, принимать на вооружение новые модели управления компаниями. Развитие Internet приводит к тому, что каждый, у кого есть компьютер, независимо от благородства своих целей, может в кратчайшие сроки разместить любую информацию [2]. Производные финансовые инструменты, которые изначально создавались для облегчения управления рисками, стали источником новых рисков.

Вероятно, не требует доказательств то, что на предприятиях с хорошо поставленным управлением есть определенные успехи и в сфере риск-менеджмента. Организация, которая не может эффективно управлять своими основными рисками, со временем просто исчезнет. Возврат бракованной продукции может привести к закрытию компании. Неудачное использование финансовых производных буквально за несколько дней может уничтожить компанию, история которой насчитывала десятилетия.

Однако с самого начала в управлении рисками, даже на самых преуспевающих предприятиях, проявлялось стремление к обособленности. Управление страховым, технологическим, финансовым и экологическим рисками носило независимый характер и сосредотачивалось в различных подразделениях. Это приводило к тому, что в организации не было, как правило, координации в сфере риск-менеджмента, а новые риски выявлялись недопустимо медленно.

В этой книге рассматривается новая модель управления рисками — *риск-менеджмент в рамках всего предприятия* (enterprise-wide risk management)¹. Его еще можно назвать *комплексным риск-менеджментом*, или *риск-менеджментом предприятия (РМП)*. Особенность этой модели как раз и заключается в том, что управление рисками приобретает все-сторонний характер и координируется в рамках всей организации. При этом на предприятии создается особая культура обращения с рисками. Опыт показывает, что предусмотрительные руководители почти во всех отраслях экономики успешно применяют новый подход к управлению рисками.

Господство неопределенности

В современной экономике господствует неопределенность. Любая организация в той или иной мере сталкивается с рисками, независимо от того, какую продукцию она производит и какие услуги предоставляет. “Невозможно заниматься бизнесом, не рискуя, — утверждает Ричард Боултон (Richard Boulton) и его коллеги. — Не рискуя, вы ничего не заработаете” [3]. С изменением бизнеса меняются и риски. Все, кто так или иначе связан с вашей компанией (так называемые заинтересованные лица (*stakeholders*)), постоянно требуют, чтобы вы выявляли свои риски и управляли ими. Акционеры компании хотят от руководства, чтобы бизнес приносил ожидаемую прибыль. Риск-менеджмент поможет решить эту задачу. По словам Сюзанны Штальнекер (Susan Stalnecker), вице-президента и казначея компании *DuPont*, “Риск-менеджмент — стратегическое средство увеличения рентабельности и сглаживания непостоянства уровня прибыли” [4]. Высшее руководство, если оно озабочено созданием, защитой и увеличением богатства своих акционеров (т.е. стоимости акций. — Прим. ред.), должно заниматься риск-менеджментом.

Недавно две авторитетные организации выпустили в свет документы, в которых большое внимание уделяется риск-менеджменту на самом высоком уровне управления. В октябре 1999 года Национальная ассоциация директоров корпораций (National Association of Corporate Directors) опубликовала *Отчет специального комитета по поводу ревизионных комиссий*, в котором ревизионным комиссиям рекомендуется “определить и своевременно использовать ключевую информацию, касающуюся ключевых рисков и критериев эффективности управления ими” [5]. В отчете говорится о том, что председатель ревизионной комиссии должен разработать программу, предусматривающую “периодический анализ рисков всех основных подразделений”.

В январе 2000 года Институт финансовых руководителей (Financial Executives Institute) опубликовал результаты исследования эффективности деятельности ревизионных комиссий. Респонденты, в основном это вице-президенты корпораций по финансам и главные бухгалтеры, определили, что самым важным в деятельности ревизионной комиссии являются “ключевые сферы делового и финансового риска” [6].

Ускорение темпов изменений в компаниях “новой экономики” [7] вынуждает высшее руководство иметь дело с огромным количеством сложных рисков, которые существенно влияют на их организацию. Предлагаем вашему вниманию некоторые факторы, являющиеся причиной неопределенности в условиях “новой экономики”.

¹ Наряду с термином “риск-менеджмент” вполне допустимо использовать термин “управление рисками”. — Прим. ред.

- Технологии и Internet.
- Растущая глобальная конкуренция.
- Увеличение свободы торговли и инвестиций в мировом масштабе.
- Сложные финансовые инструменты (главным образом производные (деривативы)).
- Ослабление государственного регулирования в основных отраслях экономики.
- Изменения организационных структур в результате сокращений, реинжиниринга и слияний.
- Растущие ожидания потребителей продукции и услуг.
- Рост количества и объемов слияний.

Эти факторы стимулируют значительные преобразования, а также создают рискованную атмосферу бизнеса. Наверное, ни один из них не влияет так на экономическую деятельность, как Internet. С ее развитием компании пересматривают модели ведения своего бизнеса, заново продумывают основные стратегии и границы своих целевых рынков. Internet-бизнес предоставляет компаниям больше новых возможностей, но в то же время создает неопределенность и способствует появлению новых рисков [8]. Майкл Мэндл (Michael Mandel) в книге *The High Risk Society* утверждает: “Экономическая неопределенность — это расплата за рост”. Чтобы добиться успеха, предприятия должны искать такие возможности, “где действия неопределенности и роста самые сильные” [9].

За неправильный риск-менеджмент компания может заплатить очень дорого. Недавно деловые круги стали свидетелями ряда крахов в результате ошибочного риск-менеджмента, которые привели к значительным финансовым убыткам, уменьшению стоимости акций, испортили репутацию компании, повлекли за собой увольнения высшего руководства, а в некоторых случаях закончились разорением.

Приведем следующие примеры ситуаций, связанных с рисками.

- Компании, которые производили низкокачественную продукцию или предоставляли некачественные услуги, в ряде случаев сталкивались с серьезными проблемами из-за возврата их продукции или отказа от услуг.
- Природные катаклизмы и отсутствие надлежащего внимания к случившемуся в результате их кризиса.
- Отсутствие соответствующего надзора за деятельностью брокеров-мошенников, которые принимают на себя огромный риск.
- Участие организаций в операциях со сложными финансовыми производными инструментами, при том что их руководство не понимает принимаемых на себя рисков.
- Слияния, уменьшающие стоимость акций.
- Злоупотребления брокеров, “накручивающих” объемы ненужных сделок за счет клиентов.
- Сексуальные домогательства по отношению к служащим.
- Расовая дискриминация служащих со стороны руководства.

Такое опасное, полное риска окружение, в котором неудача имеет серьезные последствия, требует от высшего руководства принятия нового подхода к риск-менеджменту. Его задача — не только предотвратить неудачу, но и увеличить прибыль. В самом деле, условия “новой экономики” призывают к новой парадигме риск-менеджмента.

Новая парадигма риск-менеджмента

При рассмотрении меняющейся парадигмы² риск-менеджмента поучителен следующий пример. Если поместить лягушку в кастрюлю с кипящей водой, она выпрыгнет, но если положить ее в кастрюлю с холодной водой и постепенно нагревать, лягушка останется неподвижной, пока вода не начнет кипеть. Сама лягушка при этом не ощущает каких-либо изменений в парадигме. Нечто похожее происходит в некоторых организациях, где постепенно преобразуется парадигма риск-менеджмента. Некоторые предприятия, возможно, даже не ощутили изменений и преимуществ нового взгляда на риск-менеджмент.

Руководители большинства организаций традиционно считают риск-менеджмент специализированной и обособленной деятельностью. Например, это касается управления страховыми или валютными рисками. Новый подход заключается в ориентировании служащих и менеджеров всех уровней на риск-менеджмент. В табл. 1.1 представлены основные черты новой и старой парадигм риск-менеджмента.

| Таблица 1.1. Основные черты новой и старой парадигм риск-менеджмента | |
|--|---|
| Старая парадигма | Новая парадигма |
| <u>Фрагментированный риск-менеджмент</u> : каждый отдел самостоятельно управляет рисками (в соответствии со своими функциями). Прежде всего это касается бухгалтерии, финансового и ревизионного отделов | <u>Интегрированный, объединенный риск-менеджмент</u> : управление рисками координируется высшим руководством; каждый сотрудник организации рассматривает риск-менеджмент как часть своей работы |
| <u>Эпизодический риск-менеджмент</u> : управление рисками осуществляется тогда, когда менеджеры посчитают это необходимым | <u>Непрерывный риск-менеджмент</u> : процесс управления рисками непрерывен |
| <u>Ограниченный риск-менеджмент</u> : касается прежде всего страхуемых и финансовых рисков | <u>Расширенный риск-менеджмент</u> : рассматриваются все риски и возможности их организации |
| <i>Источник.</i> Economist Intelligence Unit, <i>Managing Business Risks</i> , 10. Аналогичный анализ представлен в DeLoach, <i>Enterprise-Wide Risk Management</i> , p. 15–16. | |

Как показано в табл. 1.1, подход к риск-менеджменту для некоторых организаций смещается от фрагментированной, эпизодической, ограниченной модели к интегрированной, непрерывной и расширенной. Вопрос заключается в том, будет ли высшее руководство заранее проводить преобразования или после того, как произойдут неудачи.

² Под парадигмой здесь понимается методологический подход к риск-менеджменту. — Прим. ред.

Для обозначения этой новой модели риск-менеджмента часто используются как равнозначные такие термины: *комплексный риск-менеджмент*, *интегрированный риск-менеджмент*, *стратегический риск-менеджмент*, *риск-менеджмент в рамках всего предприятия*, *риск-менеджмент предприятия* (integrated, strategic, business или enterprise-wide risk-management). Термин “риск” подразумевает любое событие или действие, которое может “неблагоприятно отразиться на достижении организацией ее деловых целей и помешать ей успешно реализовать свою стратегию” [10]. Мы рассматриваем все риски, как внутренние, так и внешние, которые могут помешать организации достичь целей. Комбинация слов *менеджмент* и *риск* подразумевает “структурированный и последовательный подход”, который объединяет стратегию, процессы, людей, технологии и навыки для оценки и управления факторами неопределенности, с которыми сталкивается предприятие в процессе создания стоимости” [11]. Таким образом, цель риск-менеджмента предприятия заключается в создании, защите и росте богатства акционеров с помощью управления факторами неопределенности, которые могут как негативно, так и положительно повлиять на достижение организацией своих целей.

Исследования вопросов риск-менеджмента

Риск-менеджмент в рамках всего предприятия (РМП) — новая концепция, которая за последние десять лет стала очень популярной. Осознание растущих рисков в бизнес-окружении компаний, а также рост ответственности топ-менеджмента, привел к тому, что несколько профессиональных объединений выпустили документы, в которых рассматривали проблемы оценки рисков и управления ими. Кроме того, некоторые аудиторские компании из числа так называемой “Большой Пятерки” подготовили документы, в которых акцентировали внимание на концепции РМП.

В 1992 году *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)* опубликовал работу “Internal Control — Integrated Framework, ICIF” (Внутренний контроль — комплексная структура) [12]. Этот новаторский документ отличается от традиционной модели внутреннего бухгалтерского контроля тем, что в нем представлена обширная схема контроля за пятью взаимосвязанными компонентами, а именно: контроль за факторами среды; оценка риска; управленческие действия; информация и коммуникации; мониторинг. Согласно этому документу, контроль является обязанностью не только бухгалтеров, но и совета директоров, менеджмента и остальных сотрудников. Наиболее важный и актуальный элемент контроля — оценка риска.

Доказательством значительности риск-менеджмента могут служить следующие работы, опубликованные группами профессионалов после появления ICIF.

- Economist Intelligence Unit (in cooperation with Arthur Andersen & Co.), *Managing Business Risks — An Integrated Approach* (1995).
- Canadian Institute of Chartered Accountants Criteria of Control Board, *Guidance for Control* (1995).
- The Conference Board of Canada (by L. Nottingham), *A Conceptual Framework for Integrated Risk Management* (1997).
- American Institute of Certified Public Accountants, *Report of the Special Committee on Assurance Services* (1997).

- Canadian Institute of Chartered Accountants Criteria of Control Board, *Learning About Risk: Choices, Connections and Competencies* (1998).
- Institute of Internal Auditors Research Foundation (by D. McNamee, G. M. Selim), *Risk Management: Changing the Internal Auditor's Paradigm* (1998).
- International Federation of Accountants Financial and Management Accounting Committee (prepared by Pricewaterhouse-Coopers), *Enhancing Shareholder Wealth by Better Managing Business Risk* (1999).
- Joint Australian/New Zealand Standard, *Risk Management* (1999).
- Canadian Institute of Chartered Accountants Criteria of Control Board, *Guidance for Directors — Dealing With Risk in the Boardroom* (1999).
- The Institute of Chartered Accountants in England and Wales Internal Control Working Party, *Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code* (1999).
- American Institute of Certified Public Accountants/Canadian Institute of Chartered Accountants Risk Advisory Services Task Force, *Managing Risk in the New Economy* (2000).

Лишь в некоторых работах описаны конкретные хозяйственные ситуации (кейсы), характеризующие опыт компаний в риск-менеджменте. В большинстве исследований рассматривается обобщенная схема управления рисками. Все упомянутые работы и некоторые другие, не вошедшие в этот список, есть в Приложении С (Аннотированная библиография).

Цели и методы исследования

Данное исследование ставит перед собой следующие цели.

- Провести глубокий кейс-анализ управления рисками на примере ряда компаний.
- Определить новые, появляющиеся модели риск-менеджмента, которые могут быть полезны в компаниях, развивающих систему РМП.

Исследование не ставит перед собой цель построить на основании рассматриваемых примеров единую схему риск-менеджмента. Мы отлично понимаем, что одна модель не сможет устроить все компании.

Принимая во внимание эти цели, мы определили пять компаний, которые находились на разных этапах развития риск-менеджмента в рамках всего предприятия. В каждой компании мы проводили собеседования с ее высшим руководством и сотрудниками. С протоколом собеседования и списком вопросов вы можете ознакомиться в Приложении А. Кейсы основаны на записях собеседований, материалах, предоставленных компаниями, и опубликованной информации.

Занимаясь подбором компаний, мы провели структурный анализ различных отраслей экономики. Все пять отобранных нами корпораций представляют различные отрасли: сельскохозяйственный сектор (*United Grain Growers*), химическую промышленность (*DuPont*), энергетический (*Unocal*) и финансовый (*Chase Manhattan*) секторы, а также отрасль высоких технологий (*Microsoft*). В табл. 1.2 представлены компании, участвовавшие в исследовании, а также приведены основные статистические данные на каждую из них.

| Таблица 1.2. Компании, принимавшие участие в исследовании | | | |
|--|------------------------|---------|---------------------|
| Компания | Отрасль промышленности | Доходы* | Количество служащих |
| Chase Manhattan Corp.** | Финансовые услуги | 22,982 | 74,800 |
| DuPont | Химическая | 26,918 | 94,000 |
| Microsoft Corp. | Высокие технологии | 19,750 | 31,575 |
| United Grain Growers Ltd. | Сельскохозяйственная | 1,832 | 1,600 |
| Unocal Corp. | Энергетическая | 6,057 | 7,550 |
| * За последний финансовый год в миллионах американских долларов (кроме компании <i>United Grain Growers</i> , доходы которой указаны в канадских долларах) | | | |
| ** <i>J. P. Morgan Chase & Co.</i> на 31 декабря 2000 года | | | |

Структура книги

В главе 2 описаны выводы, полученные после анализа пяти компаний. Затем следуют главы, посвященные каждой компании в отдельности, а в последней главе изложены общие выводы, сделанные после исследования.

Комментарии

1. Thomas A. Stewart, "Managing Risk in the 21st Century", *Fortune*, February 7, 2000, p. 202.
2. Описание поразительного случая с пятнадцатилетним мальчиком из Нью-Джерси, который умело манипулировал ценами на свои одиннадцать акций, помещая ложные сообщения в Internet-форумах и чатах. В сентябре 2000 года Комиссия по ценным бумагам и биржам обвинила подростка в биржевом мошенничестве. Он вынужден был заплатить 285 тысяч долларов Министерству финансов, и дело было закрыто. (Kevin Peraino, "A Shark in Kid's Clothes", *Newsweek*, October 2, 2000, p. 50).
3. Richard E.S. Boulton, Barry D. Libert, Steve M. Samck, *Cracking the Value Code — How Successful Businesses Are Creating Wealth in the New Economy* (New York: HarperBusiness, 2000), p. 181.
4. Компания *DuPont* полнее исследуется в главе 4.
5. National Association of Corporate Directors, *Report of the Blue Ribbon Commission on Audit Committees*, (Washington, DC: National Association of Corporate Directors, 1999), p. 2–3.
6. Financial Executives Institute, "Survey: Audit Committees Should Focus on Key Business Risks", *FEI Press Release*, January 12, 2000.
7. Компании "новой экономики" лидируют в инновациях (Internet, микропроцессоры и т.д.) в таких областях, как высокие технологии, информационные услуги, телекоммуникации и наука о жизни (биология, медицина и т.п.)
8. "New Challenges Arise as All Business Becomes E-Business", *Washington Post*, September 20, 2000, p. G1.

18 Глава 1

9. Michael Mandel, *The High Risk Society*. (New York: Times Business, 1996), p. 9.
10. Economist Intelligence Unit, подготовлено в сотрудничестве с Arthur Andersen & Co., *Managing Business Risks — An Integrated Approach*. (New York: The Economist Intelligence Unit, 1995), p. 2.
11. James W. DeLoach, Jr., *Enterprise-Wide Risk Management — Strategies for Linking Risk and Opportunity* (Ultdon: Financial Times, 2000), p. 5.
12. Консорциум по финансовой отчетности, известный как комиссия Тредуэя, создан в 1985 году. Учрежден Американским обществом дипломированных бухгалтеров, Американской ассоциацией бухгалтеров, Институтом финансовых руководителей, Институтом внутрифирменных бухгалтеров-ревизоров и Институтом управленческого учета.

Риск-менеджмент: уроки лидеров

Риск включает в себя неопределенность будущих вознаграждений (как их рост, так и падение). Новые возможности в бизнесе неразрывно связаны с планированием будущих действий. Современные компании должны смотреть вперед, понимая, что они просто не могут вести свои дела как обычно [1].

— Ричард Е.С Боултон, Барри Д. Либерт, Стив М. Самэк.

Мой вице-президент по финансам также должен очень хорошо разбираться в риск-менеджменте, выражая в цифрах ход дел, если он может пойти неправильно...и постоянно искать средства по ограничению рисков [2].

— Марсия Викерс.

Риск-менеджмент в рамках всего предприятия (РМП) отражает изменения парадигмы, на которую опираются бизнесмены, управляя факторами неопределенности, препятствующими достижению стратегических, оперативных и финансовых целей их компаний. В то время как старая парадигма характеризовалась обособленным подходом к риск-менеджменту (когда каждый риск рассматривался отдельно), новый подход является единым, комплексным, интегрирующим все риски организации, в рамках которого разрабатываются стратегии реагирования на риск. Ряд компаний, признав необходимость изменений, постепенно переходят к использованию этой новой модели управления рисками. В данной главе рассматриваются уроки, извлеченные нами из анализа пяти конкретных хозяйственных ситуаций (кейс-анализа).

Кейс-анализ позволил подробнее (в границах, установленных компаниями) ознакомиться с тем, как они управляют риском. При этом мы обнаружили одну общую для них черту. Каждая компания считала, что с помощью риск-менеджмента предприятия она занимается созданием, защитой и увеличением стоимости своих активов. Конкретнее, **создание, защита и увеличение стоимости компании** осуществляется на основе следующих факторов:

- знание рисков, их взаимосвязи, а также информация о возможных компенсациях, об уровне риска, который считают допустимым руководство компании и заинтересованные лица;
- понимание того, как риск отражается на финансовом положении и доходах компании, а также сведения о вероятности и уровнях значимости всех рисков;

- анализ существующих противоречий в риск-менеджменте компании и меры эффективности распределения ресурсов с учетом степени риска;
- сокращение изменчивости (волатильности) прибыли за счет разработки системы стимулирования на основе риска, поиска новых возможностей финансирования и/или передачи риска с использованием существующей инфраструктуры для управления рисками.

Ниже описаны некоторые изученные нами уроки.

Вначале предлагаем вашему вниманию один главный урок.

Урок 1

Не существует единого рецепта риск-менеджмента в рамках всего предприятия, поскольку очень многое зависит от культурной среды компании и ее сотрудников, занимающихся нововведениями в этой области.

Выявление рисков

Прежде чем в компании начнет реализовываться программа риск-менеджмента, необходимо выявить риски. С самого начала своей деятельности все сотрудники фирмы *DuPont* осознавали риск, связанный с изготовлением динамита. Для фирмы *United Grain Growers (UGG)* риском была погода, от которой в значительной степени зависели результаты ее деятельности. В начале деятельности банка *Chase* риск, связанный с невозвратом кредитов, мог значительно повлиять на его прибыль. Для компании *Unocal* риск связывался с поисками больших залежей нефти, отсутствие которых могло повлечь за собой банкротство фирмы. Риски компании *Microsoft* связаны с потерей ее доли рынка. И поэтому она должна постоянно заниматься инновациями в своей сфере. Однако в условиях современного, быстро изменяющегося, сложного, международного бизнеса риск не всегда очевиден.

И хотя в конечном счете именно президент корпорации является главным риск-менеджером, все же управленческий персонал всех уровней должен рассматривать риск-менеджмент как важную часть своей работы. Для этого они должны знать о рисках, перед которыми оказалось их подразделение, а также о рисках, с которыми сталкиваются другие подразделения и предприятие в целом.

Урок 2

Эффективное управление в современных условиях требует от компании целенаправленных усилий для выявления всех ее значительных рисков.

Хотя исследуемые нами компании использовали различные методы для выявления риска, они следовали неким общим подходам. В *Microsoft* группа по риск-менеджменту постоянно продвигает идеи риск-менеджмента в подразделениях компании. Риск-менеджеры *Microsoft* говорят, что они “проповедуют” необходимость выявления риска, акцентируя внимание на показателях вероятности и потенциальных последствиях, которые следует учитывать при принятии деловых решений. Как утверждает казначей корпорации *Microsoft*, такой подход позволяет выявить “90% рисков корпорации”.

Для выявления своих материальных рисков корпорация *Microsoft* также использует сценарный анализ. Брент Каллиникос (Brent Callinicos), казначей и руководитель группы риск-менеджмента корпорации, говорит: “Раньше мы страховали имущество на случай землетрясений, думали о защите оборудования и ущербе, нанесенном зданиям, и т.д. Но реальный риск был связан не с поврежденными зданиями, а с перерывом цикла разработки наших продуктов и невозможностью заниматься производственной деятельностью”. Группа риск-менеджмента разрабатывает различные сценарии риска, пытается сопоставить их с событиями, которые действительно произошли на других предприятиях.

Еще одним традиционным подходом к выявлению риска является самооценка. Менеджеры банка *Chase* различных уровней заполняют оценочные ведомости для выявления рисков своего подразделения. Компания *Unocal* требует от каждого из своих подразделений ежегодной оценки рисков. Вот как ее руководители характеризуют значительные изменения в своем новом подходе: “Вместо того чтобы волноваться по поводу 800 пунктов, которые должен проверить ревизор компании, менеджеры должны с помощью активной самооценки выявлять наиболее рискованные сферы деятельности, а затем предпринимать конкретные шаги по управлению ими”. Выявление риска проводится постоянно. По мере изменения бизнеса компании изменяются ее риски. Фирма *UGG* признала, что перечень рисков, которые она выявила, уже устарел.

Урок 3

Существуют различные методы выявления риска. Этот процесс должен быть постоянным.

Помимо выявления риска с помощью самооценки, компании *UGG* и *Unocal* организуют специальные собрания своих ведущих сотрудников и “мозговой штурм” для выявления рисков. Компания *Unocal* помогает своим подразделениям в организации таких собраний и способствует сотрудничеству между ними для систематического определения не только финансовых, но *всех* рисков — от политических, технологических (НТР), конкуренции и до рисков каждого бизнес-процесса.

На собраниях, посвященных выявлению риска, их сразу же ранжируют по денежной оценке, значимости или серьезности последствий. Такой анализ полезен менеджерам по двум причинам. Во-первых, так можно увидеть воспринимаемую важность риска. Во-вторых, ранжирование рисков по их важности позволяет разработать стратегию риск-менеджмента и эффективно выделять средства на ее реализацию.

Урок 4

Риски следует проранжировать по определенной шкале с учетом их значимости, серьезности или денежного выражения.

Еще один аспект определения риска связан с присваиванием ему определенной вероятности. Например, после того как подразделения компании *Unocal* выявят все риски, они ранжируют их в зависимости от вероятности наступления тех или иных событий. Корпорация *Microsoft* также не ограничивается оценкой рисков только в денежном исчислении. Вместо вероятности ее сотрудники ставят каждому риску в соответствие частоту наступления неблагоприятных событий. На карте риска (подробнее рассматривается в

главе 5, рис. 5.4) изображены одновременно две стороны рисков — их важность (или значимость) и вероятность (или частота). Несмотря на то, что компания *DuPont* не картографирует риски, она признает необходимость определения частоты и серьезности рисков: “Управляя рисками, мы старались не иметь дела с более частыми, но менее опасными рисками, поскольку считаем, что они не представляют особых трудностей в управлении. Мы хотели уделить больше внимания не частым, но более опасным рискам, поскольку именно они всегда имеют серьезные последствия. Мы должны анализировать риски с количественной стороны (последствия и вероятность)”. Перечень и карты рисков помогают менеджерам охватить все риски и выявить самые важные из них.

Урок 5

Риски должны ранжироваться в соответствии с их частотой или вероятностью.

Ранжирование рисков по их значимости может быть не очень точным. Например, компания *UGG*, проведя количественный анализ одного из рисков, определенного как риск с высокой степенью вероятности, обнаружила, что первое определение ошибочно. Измерение степени риска помогает компаниям узнать действительное значение риска. Менеджеры должны стараться осознанно принимать решения. В этом им помогут методики измерения риска.

Измерение рисков

Единственный способ узнать, не занимается ли компания расточительством ресурсов, неэффективно распоряжаясь своим капиталом или обращая внимание на менее опасные риски, заключается в измерении рисков. Сделать это так же легко, как провести их ранжирование. Для некоторых рисков единственным способом их измерения остается субъективный способ ранжирования. Специалисты из *Microsoft* и *UGG* считают, что некоторые риски вообще нельзя измерить: “Подход, используемый *Microsoft* по отношению к финансовым и деловым рискам, заключается в стремлении измерить все интересующие нас риски. Не следует беспокоиться о том, что наши специалисты не смогут полностью провести все измерения”. К сожалению, в большинстве случаев мы имеем меньше информации относительно нечастых, но с серьезными последствиями, событий, и больше информации касательно часто повторяющихся событий, но имеющих меньший размер последствий. Однако измерение степени риска помогает определить действительный уровень рисков. Иначе компании будут вынуждены руководствоваться только интуицией и опытом.

VAR и стресс-тестинг

Наибольшее развитие риск-менеджмент получил в финансовой сфере, а самые известные методы измерения и оценки финансового риска — это концепции *инвестиций с учетом риска* (Value At Risk, VAR) и *стресс-тестинга* (stress testing). VAR первоначально предназначался для использования в финансовых институтах, дабы оценить риск сделок на различных финансовых рынках и *ставки доходности с учетом риска* (risk adjusted rates of return). Сегодня этот метод находит более широкое применение. (Общее представление о VAR дает рис. 2.1.)

В случае с *Microsoft* (глава 5) “С помощью VAR оцениваются самые большие убытки, ожидаемые в течение определенного периода времени, при условии допущения с конкретным уровнем вероятности нормальной конъюнктуры рынка”. VAR — это средство мониторинга, а не прогнозирования.

Изначально VAR использовался в банковской деятельности. Применение VAR позволяет измерять *рыночный риск* применительно к различным финансовым инструментам, портфелям и фондам в целом с учетом различных уровней активов и ценных бумаг.

VAR — это одна из наиболее популярных мер риска, которая информирует нас о том, что ожидаемые потери не превысят X долларов в течение X месяцев с вероятностью (доверительным интервалом) $X\%$. Эта концепция наиболее полезна на ликвидных рынках с большим объемом операций и может использоваться для предоставления информации и установления ограничений на торговлю. Для определения VAR необходимо знать текущую рыночную стоимость финансового инструмента, волатильность, т.е. стандартное отклонение этой рыночной стоимости для данного инструмента, предполагаемый инвестиционный горизонт и необходимый доверительный уровень.

VAR опирается на накопленную базу фактических данных, и его можно посчитать только для рисков, измеряемых количественно. Поэтому этот показатель не применим к политическим, регуляторным рискам, а также к рискам ликвидности и персонала. Поскольку для каждого компонента инвестиционного портфеля необходимо иметь большой массив фактических данных, для финансовых инструментов, с которыми проводятся небольшие объемы операций на рынке, тяжело собрать необходимую информацию или постоянно отслеживать их рыночную стоимость. Трудности также связаны с тем, что покрытие инвестиционной позиции в ухудшающихся рыночных условиях может повлечь дополнительные потери, не предусмотренные VAR. Методология расчета VAR предусматривает постоянство состава портфеля на протяжении какого-то времени. С помощью VAR мы измеряем не максимальные потери, которые произойдут в будущем, а уровень потерь, который может быть достигнут с вероятностью в X процентов.

Рис. 2.1. Концепция VAR

С помощью VAR и стресс-тестинга банк *Chase* определяет свои рыночные риски. Согласно мнению представителей банка, “VAR — мера потенциальных убытков (в долларах) вследствие неблагоприятных ежедневных изменений на рынке. VAR исчисляется для одного операционного дня и представляет собой размер ожидаемых потерь, которые превышаются в одном случае из ста”. Стресс-тестинг — это анализ влияния экстремальных движений рынка на стоимость инвестиционного портфеля. Корпорация *Microsoft* применяет VAR и стресс-тестинг в управлении рыночными рисками, используя три различные системы подсчета VAR. Компания с их помощью желает “убедиться, по меньшей мере, в одинаковой направленности риска, а также, по возможности, в одинаковом порядке величины риска”, — говорит г-н Каллиникос. VAR как мера риска позволяет ответить на вопрос: “Как много риска принимает на себя *Microsoft*?”.

Немаловажно знать то, что измерение финансовых рисков может повлиять на управление нефинансовыми или деловыми рисками. *Microsoft* убеждена, что информация о финансовом риске помогает принимать более эффективные решения относительно других рисков компании.

Урок 6

Специалисты используют для измерения финансовых рисков самые современные методы, а именно, VAR и стресс-тестинг.

Прибыль с учетом риска: EAR

VAR — один из самых прогрессивных, но не единственных методов измерения риска. Специалисты компании *DuPont* рассказали, что применение VAR не оказало ожидаемой помощи риск-менеджерам компании. Им не всегда было ясно, как управлять VAR с учетом номинальных контрактов [3]. В качестве альтернативы компания *DuPont* решила воспользоваться такой мерой рыночного риска, как *прибыль с учетом риска* (Earnings At Risk — EAR), которая измеряет влияние риска на прибыль. Вот как сама компания комментирует свой выбор: “Мы можем измерить EAR в любом данном квартале с учетом рыночных изменений. Для этого мы сначала анализируем, как на денежные поступления компании влияют выявленные нами рыночные риски. Затем объединяем их для обоснования естественных способов нейтрализации. Потом запускаем компьютерную программу, которая тысячи раз моделирует наши поступления с учетом факторов рыночного риска, волатильности и корреляций, определив их возможное влияние на прибыль. В результате мы видим всю картину распределения вероятностей получения прибыли. Особенно нас интересуют увеличенный левый “хвост” графика распределения вероятностей, показывающий отклонение ее значений в меньшую сторону от ожидаемого значения.

Проиллюстрируем наши рассуждения. Предположим, что общее значение EAR с учетом всех наших рыночных рисков составит 100 миллионов долларов. Определив EAR, можно поговорить о нашей склонности к риску или желании рисковать. Это немного напоминает то же самое, что мы делаем в случае со страхованием. Как мы считаем, с какими рисками может иметь дело компания? Нормально для нас, если уровень EAR составит 100 миллионов долларов? А может, за счет риск-менеджмента стоит снизить EAR до 50 миллионов долларов? Затем мы можем запустить различные сценарии и стратегии, остановившись на самом эффективном методе управления риском, сократив EAR до 50 миллионов долларов”.

С помощью EAR компания *DuPont* управляет риском, ориентируясь на определенный уровень прибыли и основываясь на представлениях о допустимом риске руководства компании и ее акционеров. Компания решает, какие риски она примет на себя (после задействования механизма управления и передачи рисков [4]), имея возможность измерить степень их влияния на прибыль, а не на величину некоего номинального контракта. Эта информация помогает менеджерам представить широкую картину взаимозависимости прибыли, риска и ожидаемой прибыли, а также позволяет увидеть вероятность достижения определенного уровня прибыли (сегодня это важный компонент на фондовом рынке).

Урок 7

Разрабатывайте современные инструменты и меры риска, удовлетворяющие потребности организации, чтобы менеджерам было легко их понять.

Урок 8

Необходимо знать склонность руководства и акционеров вашей компании к риску.

Но могут ли компании с помощью сложных методов измерить нефинансовый риск? Марк Шапиро (Marc Shapiro), заместитель председателя правления банка *Chase*, говорит об этом так: “Управление операционным риском — новый аспект риск-менеджмента. В обязанности только что созданной группы мы включили то, чем сами занимались, столкнувшись с кредитным и рыночным рисками. Что касается кредитного риска, то за 20 лет у нас накопилось немало сведений о кредитоспособности клиентов; для расчета рыночных рисков у нас есть данные за 10 лет. А что касается операционного риска, то тут опыт у нас небольшой, но мы считаем, что действовать необходимо так же. Сам я не уверен, что операционный риск можно рассчитывать точно так же, как и два других вида рисков. Иначе говоря, я думаю, что значительная часть операционного риска зависит от чистой случайности, поэтому трудно разработать модели, которые смогут точно спрогнозировать ситуацию. Лучшее, что мы можем сделать, — это распространять самые эффективные методы управления риском; обращать внимание на управление операционным риском на высшем уровне компании; разработать способ измерения операционного риска для каждого вида бизнеса; проводить мониторинг риск-менеджмента. Возможно, это поможет лучше распределять капитал. Именно в этом и заключается наша цель”.

В других компаниях также используют лучшую практику риск-менеджмента. Опыт компании *DuPont* в использовании VAR заставил ее провести более тщательный количественный анализ традиционно страхуемых рисков. Компания *DuPont* старается составить профили риска и показатели вероятности на основе моделирования худших сценариев (наподобие стресс-тестинга) даже для нефинансовых рисков. Корпорация *Microsoft* также стремится управлять своими деловыми рисками в соответствии с методами, используемыми в ходе управления финансовыми рисками.

Менеджеры *UGG* утверждают, что “иметь дело с трудноизмеримыми деловыми рисками весьма сложно. Как в такой ситуации вы воспользуетесь моделью VAR?” Однако *UGG* воспользовалась одной из разновидностей модели VAR для оценки некоторых нетрадиционных видов финансового риска. На основе фактических данных она составила кривые распределения вероятностей доходов и потерь для основных рисков. Полученные сведения *UGG* использовала для определения влияния рисков на показатель “прибыль в расчете на акцию” (EPS). Этому анализу также подвергли традиционные нефинансовые риски. В дальнейшем компания применила эту информацию для определения реального влияния рисков на доходы за определенный период времени, узнав о том, что некоторые риски составляют 50% отклонений в доходах.

Урок 9

Там где это возможно, решительно измеряйте нефинансовые риски.

Очень важно знать реальный уровень рисков, с которыми сталкивается компания. Это становится возможным после их ранжирования и последующего измерения. Только на основании этих данных можно принимать решения, направленные на максимизацию стоимости компании. Хотя в риск-менеджменте и существуют некоторые ограничения, нововведения тоже не редкость. Вооружившись знаниями о рисках, менеджеры смогут эффективнее управлять ими.

Стратегии реагирования на риск

Один из вопросов в документации компании *Unocal*, связанной с риск-менеджментом, звучит так: “Что вы можете сделать для более эффективного управления риском?”. Этот вопрос должны задавать себе все компании. В самом деле, у них есть выбор: они могут *принять на себя, передать* или *уменьшить* риск. Склонность компании (или ее заинтересованных лиц) к риску может повлиять на ее стратегию. Например, компании принимают риски, потому что могут с ними справиться либо потому что они уменьшили или передали риск на приемлемый для них уровень.

Урок 10

Компании выбирают различные комбинации способов управления риском: принятия на себя, передачи и уменьшения рисков.

Создание системы контроля над управлением рисками уменьшает риск. Согласно документу компании *Unocal*, после того как ее подразделение выявит риски, оно должно оценить существующие методы контроля, что способствует уменьшению самых важных из них. Компания *DuPont* избрала сбалансированный подход. Она принимает на себя некоторые операционные риски (связанные с безопасностью на производстве) на основании метода самострахования, поскольку уверена в своем контроле над этой сферой своего бизнеса, что позволяет ей принимать более высокие риски. Однако Брюс Эванчо (Bruce Evancho) из *DuPont* предупреждает: “Я всегда говорил, что если вы поступаете подобным образом, то необходимо продолжать мониторинг, дабы убедиться, что вы вкладываете средства в предупреждение рисков, поскольку в случае провала у вас возникнет немало проблем”.

Урок 11

Решения, связанные с контролем над бизнесом (применительно к уменьшению риска), принятием и передачей рисков, должны время от времени пересматриваться.

Чтобы изменить форму кривой распределения риска в своем кредитном портфеле, банк *Chase* использует комбинацию принятия, передачи и уменьшения рисков. Его кредитный портфель сейчас более диверсифицирован, чем когда-либо, и доходы банка меньше зависят от процентного спреда. Руководство банка утверждает, что они зарабатывают деньги и тогда, когда процентные ставки растут, и когда они падают. Банк также размещает на рынке среди инвесторов до 90% своих коммерческих ссуд, что служит передаче его кредитных рисков. Руководство *Chase* также в рамках риск-менеджмента ввело систему стимулирования своих сотрудников на основе акционерной добавленной стоимости (Shareholder Value-Added, SVA). Это еще больше укрепляет значимость управления риском, потому что действия менеджера оценивают с помощью измерения SVA, т.е. прибыли, полученной вычитанием платы за инвестированный капитал из операционной прибыли.

Некоторыми рисками (исходя из их природы) вообще трудно управлять. В производстве зерна непредсказуемым фактором является погода, которая оказывает сильное влияние на деятельность *UGG*. Компания нашла выход в объединенном финансировании рисков. Уникальное решение *UGG* заключалось в том, что она объединила прежде нестрахуемые риски (объем хранения зерна) со страхуемыми. Такое решение позволило *UGG* сократить волатильность прибыли, уменьшить долгосрочную стоимость риска и увеличить силу финансового “рычага”.

Урок 12

Ищите творческие решения и передавайте риски в ту сферу, где это экономически целесообразно.

Риски: интегрировать и учитывать все

Каким образом компании пытаются применить интегрированный подход в риск-менеджменте, т.е. учитывать и управлять всеми рисками? Насколько *широк* в действительности риск-менеджмент всего предприятия (*enterprise-wide risk management*)? Чтобы ответить на эти вопросы, на первом этапе необходимо узнать все свои риски, т.е. построить портфель рисков. Компании, принявшие участие в исследовании, делают это по-разному. Они создают карту рисков, список рисков или модель, которая предлагает оценку рисков компании. Вторым этапом связан с интегрированием в практику работы лучших методов и инструментов для управления риском. Некоторые компании приспособливают методы и инструменты, применяемые в управлении финансовыми рисками, к нефинансовым.

На третьем этапе компании должны определить, какой информацией о рисках они располагают, и попробовать проанализировать их с точки зрения комплексного риск-менеджмента всего предприятия. Например, несмотря на то, что компания *DuPont* еще не выявила все свои риски, уже сейчас она может проанализировать, насколько эффективно количественно определенные ею риски могут повлиять на прибыль компании. Возможно, более важным в этом отношении является тот факт, что компания определила степень влияния этих рисков на вероятность достижения запланированной прибыли. Точно так же, исследуя риски на основе комплексного подхода (*enterprise-wide*), менеджеры *UGG* определили существенные противоречия в уровне рисков и обнаружили, что небольшая группа рисков имеет большое влияние на изменчивость прибыли. Далее, компания *UGG* увидела возможности для экономии и передачи рисков интегрированием нестрахуемых деловых рисков с традиционно страхуемыми, что уменьшает долгосрочную стоимость риска (табл. 2.1).

Урок 13

Организации должны использовать комплексный, на уровне всего предприятия, подход к управлению рисками.

Таблица 2.1. Три этапа реализации интегрированного подхода в управлении рисками

| Этап | Действие | Методы |
|------|---|--|
| 1 | Определить все важные риски | Составление списков и карт рисков, их оценка |
| 2 | Измерить риск и задействовать наилучшие способы и инструменты | Инвестиции с учетом риска (VAR) и стресс-тестинг; прибыль с учетом риска (EAR) |
| 3 | Использовать комплексный подход в анализе рисков | Анализ <ul style="list-style-type: none"> ■ противоречий ■ естественных покрытий ■ возможностей для передачи и финансирования |

Комплексный, интегрированный взгляд на риски привел *Chase* к необходимости создать комитет по операционным рискам, наподобие тех, которые есть для прочих видов рисков. Компании *DuPont* и *Microsoft* на основе комплексного подхода к рискам пришли к выводу, что они не учитывали все свои риски или неадекватно управляли ими. А фирма *Unocal* выявила, что размещение ресурсов не учитывало рискованности отдельных направлений ее бизнеса.

Привлечение консультантов

Некоторые из исследованных компаний пользовались услугами внешних консультантов, которые помогали им в разработке отдельных вопросов риск-менеджмента. Две из них пригласили консультантов из фирм “Большой Пятерки”, но использовали их по-разному. Компания *UGG* поручила им проанализировать работу финансового департамента, а компания *UGG* несколько иначе воспользовалась услугами консультантов, применив их знания в области внедрения риск-менеджмента. Фирма *DuPont* объединила свои усилия в решении проблем риск-менеджмента с другой компанией, а менеджеры *UGG* с помощью консультационной фирмы попытались найти решение проблем финансирования рисков. Корпорация *Microsoft* воспользовалась услугами консультантов, во-первых, для предоставления информации о том, как другие компании управляют своими рисками, и, во-вторых, для получения сведений о рискованных событиях, которые затем анализировались группой риск-менеджмента. Риск-менеджеры *Microsoft* использовали консультантов для “свежего взгляда” на ситуацию, дабы убедиться, что компания не слишком сильно рискует в ситуациях, когда у нее отсутствует важная информация. Во всех компаниях консультанты не заменяли участие высшего руководства риск-менеджмента, а скорее дополняли его, предоставляя организации свои знания и навыки.

Урок 14

Когда дело касается управления рисками, консультанты, если они есть, должны дополнять, а не замещать высшее руководство компании.

Стимулирование осведомленности сотрудников организации о ее рисках

Компании, которые начинают реализовывать стратегию риск-менеджмента в рамках всего предприятия, сталкиваются с необходимостью решения сложной задачи, — внедрение в корпоративную культуру такой черты, как осведомленность ее сотрудников о рисках компании. Вице-президент *Unocal* Тим Линг (Tim Ling) был разочарован, узнав, что большинство сотрудников его компании считали риск-менеджмент придатком к нормальному способу ведения дел, и что он занимает второстепенное место в эффективном управлении организацией: “Как правило, “риск” у нас ассоциируется с чем-то иным, нежели с управлением нашим бизнесом. Для меня управление бизнесом предусматривает управление рисками и доходами как в финансах, так и в сфере производства”.

В быстроменяющемся мире торговли ценными бумагами трейдер банка *Chase* похож на пилота истребителя, который мгновенно принимает решения, ценой в миллионы долларов. При этом он лишен прямых указаний относительно своих операций и вынужден мгновенно оценивать соотношение риска и доходности. Вице-президент *Chase* Лесли Дэниэлс Уэбстер (Lesley Daniels Webster) говорит: “Торговля ценными бумагами не прекращается ни на минуту, а люди работают намного дольше с невероятным объемом информации, которую необходимо обработать за чрезвычайно короткое время. За десять минут вы должны оценить множество рискованных ситуаций”. У вас просто не хватает времени на то, чтобы согласовать свои повседневные решения с риск-менеджерами главного офиса банка.

Билл Гейтс (Bill Gates) из корпорации *Microsoft* исключительно энергично продвигает идею наилучшего информирования своих работников с помощью, внутрикорпоративной сети intranet. Рядовые служащие компании имеют неограниченный доступ к информации, что несколько удивляет новичков. Гейтс объясняет это так: “Деловой информацией должны владеть не только руководители высшего звена, но также менеджеры и служащие среднего звена ... Компании должны меньше времени уделять на сокрытие финансовой информации от своих служащих и больше внимания обращать на их обучение, что поможет служащим эффективнее анализировать информацию”. Как добиться принятия риска у 32 тысяч сотрудников корпорации *Microsoft*, не используя информационную систему, которая укоренилась в компании?

Корпорации всегда вынуждены были либо управлять своими главными рисками, либо прекращать свою деятельность. Если бы компания *Unocal* не управляла рисками, связанными с дорогим и опасным разведочным бурением в поисках нефти, она не стала бы самой крупной в мире независимой акционерной нефтедобывающей компанией. Банк *Chase*, возможно, не стал бы самым лучшим торговцем производными ценными бумагами в мире, если бы ему не удалось справиться с рисками самых изменчивых ценных бумаг, которые когда-либо существовали. Корпорация *Microsoft* не стала бы поставщиком операционных систем к 90% персональных компьютеров во всем мире, если бы она не управляла технологическим риском, который буквально на следующий день способен изменить представление о ПК.

Преуспевающие компании потому и стали таковыми, что им удается управлять своими наиболее важными рисками. Но риск-менеджмент в рамках всего предприятия — это совсем другое дело. Компании не принимают такую модель безрассудно только потому, что они неопытны в риск-менеджменте. Скорее всего, они принимают ее, потому что она потенциально успешна и более эффективна, гарантируя более эффективное управление рисками. Компания *UGG* смогла профинансировать свой самый большой риск (колебания

объемов зерна) за счет страхового пакета, который стоил не больше ее старого страхового договора. В такой успех почти невозможно поверить, но это действительно так, и это результат творческого и новаторского использования РМП.

Урок 15

Успешным компаниям удастся управлять определенными рисками. Риск-менеджмент в рамках всего предприятия предлагает им более эффективные и менее дорогие модели риск-менеджмента.

Исследуемые нами компании выбрали разные пути для того, чтобы в ходе внедрения системы РМП их сотрудники стали интересоваться рисками компании. В табл. 2.2 показаны способы решения этой проблемы каждой компанией, которые, вполне естественно, могут меняться по мере развития РМП.

| Таблица 2.2. Методы внедрения осведомленности о рисках | | |
|--|---|---|
| Компания | Метод | Описание |
| <i>Chase</i> | Акции с добавленной стоимостью (SVA) | Измерение прибыли подразделений путем вычитания платы за рискованное использование капитала из прибыли |
| <i>DuPont</i> | Философия риска | Связывание риска с бизнес-стратегией и установление контроля за ним |
| | Прибыль с учетом риска (EAR) | Максимизация потенциально возможных убытков в пределах определенного доверительного интервала — интуитивно понятный язык риск-менеджмента |
| <i>Microsoft</i> | intranet | Использование сетевых способов получения и использования знаний и информации |
| | Время на индивидуальные встречи риск-менеджеров с другими работниками | Консультации членов групп риск-менеджмента другим работникам; использование эффекта “обратной волны” — знаний и умений консультируемых сотрудников |
| <i>United Grain Growers (UGG)</i> | Обмен информацией | Четко сформулированная политика в области риска и степень его допустимости |
| | Аналитические методы | Измерение рисков и разработка сценариев |
| <i>Unocal</i> | Оценка риска | Обязательная ежегодная оценка рисков в подразделениях компании Замена подхода, основанного на соблюдении инструкций при проведении внутренней ревизии, анализе состояния окружающей среды, безопасности и здоровья персонала, подходом, опирающимся на оценку рисков и “взаимные проверки” |

В 1998 году банк *Chase* начал использовать показатель SVA для улучшения управления риском, установив связь между оценочными критериями и стимулами для работников. Руководство банка *Chase* считало, что доходность его операций не соответствует уровню их риска. Вот как это объясняет вице-президент банка *Chase* Марк Шапиро: “Раньше сотрудник, занимающийся кредитованием, был заинтересован в выдаче кредитов, даже если прибыль от этих операций была незначительной. Главное, чтобы соблюдались все необходимые условия их получения. Причина в том, что его оплата формировалась от дохода операции, а он в целом был положительным. Поэтому выдача кредита приводила к образованию чистой прибыли.

Сейчас условия изменились и выглядят следующим образом. Допустим, кредитный менеджер выдал кредит. Для этого банк выделили ему определенную часть капитала, и он должен заплатить банку за его использование. Не исключено, что формирующийся спред может и не покрыть стоимость этого капитала”.

Показатель SVA рассчитывается как прибыль, образованная дополнительным вычитанием платы за использование капитала с учетом риска из операционных доходов подразделения. Чем больше менеджер, занимающийся выдачей кредитов, рискует, тем больше размер этой платы. Если он принимает на себя больший риск, а доход от операции не увеличивается соответствующим образом, то полученная прибыль сокращается. Г-н Шапиро продолжает: “Мы занимаемся рискованным бизнесом, но наша задача — получать соответствующее вознаграждение за этот риск”.

Использование SVA способствовало стимулированию осознания риска сотрудниками банка и сближению интересов акционеров и менеджеров. Отметим, что использование SVA привело к тому, что за год рост активов значительно сократился — с 15 до 2%.

Для принятия риска сотрудниками организации *DuPont* использует свою философию риска, которая предусматривает связь между риск-менеджментом и стратегией компании: “Ожидается, что компания будет управлять рисками, придерживаясь таких уровней, которые согласуются со стратегией ведения бизнеса, а не заниматься деятельностью, противоречащей документу “Политика финансового риск-менеджмента корпорации”. Менеджеры компании *DuPont* акцентируют внимание на том, что управление риском возможно только при полном понимании целей, которые ставит перед собой организация. Таким образом, риск-менеджмент — это неотъемлемый аспект деятельности компании, а не дополнение к ней.

Кроме того, использование компанией *DuPont* показателя EAR способствует пониманию ситуации с рисками различными ее подразделениями. Суть EAR очень хорошо воспринимают менеджеры компании, это дает им прочную основу для выявления своих основных рисков и последующего управления ими.

Внутренняя сеть корпорации *Microsoft* (intranet) объединяет в единое целое ежедневное управление бизнесом с риск-менеджментом. Группа риск-менеджмента *Microsoft* предлагает методы управления риском, опирающиеся на использование внутренней сети. В intranet размещены контрольный перечень рисков, передовой опыт и другая актуальная информация для менеджеров, которая помогает им решать повседневные проблемы и ориентироваться в специальных проектах. Кроме того, работа членов группы риск-менеджмента оценивается в зависимости от количества часов, которые они уделили работе над проблемами риска совместно с другими менеджерами корпорации. Группа риск-менеджмента не только стремится заставить работников компании повышать свою компетентность и осведомленность в вопросах риска, но также ожидает “обратной волны”, т.е. того, что знания и умения этих менеджеров, в свою очередь, обогатят практику риск-менеджмента. Один из риск-менеджеров группы Лори Йоргенсен (Lori Jorgensen) считает, что: “Работа группы риск-

менеджмента заключается в том, чтобы учиться у наших сотрудников управлению рисками и затем распространять полученные знания (эффект “обратной волны”) внутри компании, добавляя к ним собственную информацию”.

Менеджеры *UGG* акцентируют внимание на обмене информацией и аналитических методах. С того момента, когда построение системы риск-менеджмента в рамках всего предприятия стало нашей приоритетной целью, комитет по риск-менеджменту приложил немало усилий, дабы каждый сотрудник *UGG* четко представлял себе политику в этой области и то, какой уровень риска он может себе позволить. Обмену информацией способствует широкое применение аналитических методов, которые позволяют определить численные характеристики более широкого спектра рисков, чем раньше”.

Использование компанией *Unocal* методов оценки риска — важный этап осознания рисков ее сотрудниками. Первоначально это было своего рода экспериментом, но постепенно оценка риска стала необходимостью и ежегодно применялась на предприятиях компании по всему миру. В оценке рисков предприятия задействованы широкие слои специалистов. Установление приоритетов и обсуждение тех или иных рисков происходят весьма тщательно. Оценка рисков направлена на такое изменение отношения менеджеров и рядовых сотрудников к рискам, с которыми им приходится сталкиваться ежедневно, чтобы они перестали считать риск-менеджмент обязанностью лишь руководителей компании. Внутренняя ревизия, проверка мер по охране окружающей среды и мер безопасности — неотъемлемые аспекты оценки риска, и в некоторой степени выглядят как такие, которые совершаются сотрудниками на взаимной основе.

Каждая компания имеет свою собственную методологию внедрения осознания рисков и риск-менеджмента на всех уровнях управления. Контроль над большей частью деловых рисков осуществлялся еще до появления системы управления рисками в рамках всего предприятия, но сегодня это управление характеризуется иными уровнями и шириной рисков, что позволяет добиться эффективного использования средств. Риск-менеджмент — это не придаток общей системы управления компанией, а ее неотъемлемый элемент.

Урок 16

Рассмотрение рисков должно стать одним из этапов процесса принятия решений в компании, необходимым компонентом риск-менеджмента в рамках всего предприятия.

Инфраструктура риска

Как уже говорилось в главе 1, новая парадигма предусматривает включение риск-менеджмента в рамках всего предприятия в процесс принятия стратегических и оперативных решений. Исследуемые нами компании используют для достижения этой цели различную инфраструктуру, т.е. управленческую схему. Например, руководство корпорации *Microsoft* считает лишней должность главного риск-менеджера, а группу риск-менеджмента возглавляет казначей. Члены группы стараются акцентировать внимание сотрудников на более широком рассмотрении рисков в момент принятия оперативных решений. Внутренняя отчетность способствует своевременному предоставлению информации вице-президенту корпорации по финансам и другим представителям высшего руководства, которые занимаются измерением финансового риска с помощью показателя VAR. Инфраструктура корпорации *Microsoft* характеризуется технологическим аспектом использования intranet и постоянным обменом информацией между группой риск-менеджмента и оперативными подразделениями.

Инфраструктура риска банка *Chase* состоит из пяти комитетов, занимающихся следующими рисками: кредитным, рыночными, капитала, операционным и фидуциарным (рис 3.5). Работа этих комитетов подчиняется правлению банка, которое занимается стратегическими и комплексными вопросами риск-менеджмента. Правление, в свою очередь, докладывает о результатах деятельности комитету по политике риска Совета директоров, который непосредственно отвечает за риск-менеджмент. Комитеты постоянно и своевременно информируют о своей работе, что позволяет контролировать их деятельность. Инфраструктура риска банка *Chase* характеризуется высокоорганизованной структурой комитетов, которые предоставляют информацию для принятия оперативных решений.

Инфраструктура компании *DuPont* состоит из комитета по вопросам риск-менеджмента, в состав которого входят служащие высшего ранга (подробно об этом говорится в главе 4, табл. 4.1). Этот комитет помогает президенту корпорации определять принципы и методы управления рисками. Комитет тесно сотрудничает с подразделениями компании и уполномочен использовать любые финансовые инструменты, необходимые для управления рисками.

В состав комитета по риск-менеджменту *UGG* входят служащие высшего ранга. Вице-президенты по финансам компаний *DuPont* и *UGG* являются членами комитета. Кроме предоставления рекомендаций, комитет по вопросам риск-менеджмента *UGG* информирует ревизионную комиссию совета директоров о результатах своей деятельности.

В компании *Unocal* управление рисками в рамках всего предприятия осуществляется отделом внутренней ревизии и отделом по вопросам здравоохранения, окружающей среды и безопасности. Эти подразделения стараются укрепить в организации идею о том, что хороший менеджер — это, прежде всего, хороший риск-менеджер, а риск-менеджмент — это функция менеджеров среднего звена, а не центрального аппарата. Отдел внутренней ревизии и отдел по вопросам здравоохранения, окружающей среды и безопасности формируют такую инфраструктуру, которая способствует комплексному риск-менеджменту.

В табл. 2.3 представлен краткий обзор инфраструктуры риска каждой из компаний.

| Таблица 2.3. Инфраструктура риска | |
|-----------------------------------|---|
| Компания | Инфраструктура риска |
| <i>Chase</i> | Хорошо организованная структура комитетов, которые предоставляют информацию для принятия оперативных решений |
| <i>DuPont</i> | Комитет по вопросам риск-менеджмента помогает президенту корпорации определять принципы и методы управления рисками. Комитет тесно сотрудничает с подразделениями |
| <i>Microsoft</i> | Характеризуется технологическим аспектом использования intranet и постоянным обменом информацией между группой риск-менеджмента и линейными менеджерами |
| <i>United Grain Growers</i> | Комитет по вопросам риск-менеджмента предоставляет рекомендации, информирует ревизионную комиссию о результатах своей деятельности |
| <i>Unocal</i> | Управление рисками предприятия осуществляется отделом внутренней ревизии и отделом по вопросам охраны здоровья, окружающей среды и безопасности |

Урок 17

Формы инфраструктуры риск-менеджмента различных компаний отличаются, но имеют важное значение для донесения до каждого менеджера идеи о необходимости рассмотрения рисков при принятии решений.

Сторонники риск-менеджмента в рамках всего предприятия

Переход к РМП является для компании важным культурным изменением. Для его успешного осуществления необходимо заручиться поддержкой высшего руководства, которое не должно просто выступить инициатором этого процесса, а потом оставить его на произвол судьбы. Меньше всего предприятию нужны распоряжения сверху, которые отдаются, а затем о них забывают. “Люди не хотят больше никаких корпоративных инициатив”, — говорит главный бухгалтер компании *Unocal* Карл Примм (Karl Primm), описывая неприятие служащими “очередной корпоративной программы”.

В каждой компании риск-менеджмент в рамках всего предприятия получает поддержку на наивысшем уровне. Вице-президент по финансам компании *Unocal* Тим Линг (Tim Ling), который раньше был консультантом *McKinsey & Co.*, считает риск-менеджмент основным компонентом хорошего управления. Быстрое и успешное введение в компании *Unocal* РМП стало возможным только благодаря личной заинтересованности Тима Линга. Карл Примм из отдела внутреннего аудита и Джордж Уокер (George Walker) из отдела охраны здоровья, окружающей среды и безопасности компании *Unocal* возглавили усилия по внедрению РМП, обеспечив совместную работу и синтез двух корпоративных функций, что имело большое значение для объединения процесса.

Брэнт Каллиникос, казначей корпорации *Microsoft*, объясняет, откуда начинается управление рисками в его компании: “К концу дня главным риск-менеджером остается Билл Гейтс. Именно он решает, будем ли мы выпускать этот продукт или займемся завоеванием этого рынка”. Лори Йоргенсен, менеджер группы риск-менеджмента, и другие ответственные работники казначейства вместе с Б. Каллиникосом входят в состав группы риск-менеджмента корпорации *Microsoft*.

Брюс Эванчо из компании *DuPont* отметил следующее: “Самый главный риск-менеджер любой корпорации — ее президент. В наши обязанности входит рисковать и получать от этого вознаграждения. Кто не рискует, тот не пьет шампанское”. Президент корпорации *DuPont*, вице-президент по финансам и казначей, каждый выполняет свои функции в управлении рисками, от каждого из них в определенной степени зависит успех этого мероприятия.

Марк Шапиро занимает ключевую позицию в сфере риск-менеджмента в банке *Chase*. Он лично возглавил работу по внедрению в практику банка показателя SVA, применение которого позволило замедлить темпы роста активов компании с 15 до 2%, не уменьшая при этом доходности. Использование SVA занимает видное место в программе управления рисками банка *Chase*. Ответственные работники банка Лесли Дэниэлс Уэбстер, Роберт Стронг и Джозеф Склафани — представители трех основных сфер риска в *Chase*, и их усилия играют важную роль в продвижении риск-менеджмента как одного из основных стратегических аспектов деятельности банка.

Президент *UGG* Брайан Хейвард (Brian Hayward) и вице-президент по финансам Питер Кокс (Peter Cox) вывели свою компанию в число наилучших в Северной Америке в сфере РМП. Несмотря на то, что *UGG* — самая маленькая из исследуемых нами компаний, ее система риск-менеджмента самая современная и отражает образное и стратегическое мышление г-на Кокса в этой области. Г-н Хейвард открыто говорит о своей роли в этом процессе: “В мои обязанности входит защита всей корпорации, дабы мы не остались не у дел завтра”. Джордж Проск (George Prosk), казначей, Брайан Браун (Brian Brown), начальник отдела внутреннего аудита и Майкл Мак-Эндлесс (Michael Mc-Andless), риск-менеджер корпорации, — руководящие члены команды риск-менеджмента. Каждый индивидуально и коллективно способствовал эффективному осуществлению необходимых мероприятий в компании *UGG*.

Внедрение системы риск-менеджмента в рамках всего предприятия будет иметь успех только в тех организациях, где руководящие работники готовы выложиться до конца и поверить в продуктивность осуществляемой программы. Процесс создания интегрированной системы риск-менеджмента предусматривает деликатный учет интересов различных работников и подразделений. И хотя важным представляется уровень подготовки персонала, все же только энергичные руководители смогут добиться успехов во внедрении РМП и раскрытии его в соответствии с его огромным потенциалом.

Урок 18

Предпосылкой реализации риск-менеджмента в рамках всего предприятия являются персональные усилия и ответственность одного или нескольких руководителей высшего уровня.

Резюме

Каждая из пяти исследуемых нами компаний добилась больших успехов во внедрении у себя риск-менеджмента в рамках всего предприятия. В этой главе рассказано о 18 уроках, которые мы извлекли из проведенного анализа. Рассмотрение индивидуальных кейсов предоставляет более подробную информацию об отдельных аспектах риск-менеджмента предприятия.

Мы акцентируем ваше внимание на том, что менеджеры высшего уровня не могут просто отдавать распоряжения относительно реализации системы РМП. Они должны принимать активное лидирующее участие в этом процессе. В частности, как говорилось в одной из цитат, президент корпорации, который считает себя “магом риск-менеджмента”, может оказать огромное влияние на успешное внедрение РМП.

Комментарии

1. Richard E. S. Boulton, Barry D. Libert, and Steve M. Samek, *Cracking the Value Code — How Successful Businesses Are Creating Wealth in the New Economy* (New York: HarperBusiness, 2000), p. 182.
2. Marcia Vickers, “Up from Bean Counter”, in “The 21st Century Corporation,” *Business Week*, August 28, 2000, p. 118.

3. Номинальная сумма контракта купли-продажи производных — это объявленная сумма, на основе которой осуществляются платежи по контракту. Номинальную сумму можно сравнить с номиналом облигации.
4. “О передаче риска говорят в том случае, когда компания переводит свой риск третьей стороне, независимой и финансово состоятельной. При этом заключается договор, и компания платит за передачу риска определенную сумму. Существует несколько способов передачи риска, например: страховые договора; хеджирование на рынках капитала; создание совместных предприятий или заключение стратегических союзов; договора субподряда (аутсорсинга)”. (DeLoach, Enterprise-Wide Risk Management, p. 274).

Chase Manhattan Corporation*

Раньше сотрудник, занимающийся кредитованием, был заинтересован в выдаче кредитов, даже если прибыль от этих операций была незначительной. Главное — соблюдение всех необходимых условий их получения. Причина в том, что его оплата формировалась за счет дохода от операции, а он в целом был положительным. Поэтому выдача кредита приводила к образованию чистой прибыли.

Сейчас условия изменились. Допустим, кредитный менеджер выдал кредит. Для этого банк выделил ему определенную часть капитала, и он должен заплатить банку за его использование. Не исключено, что полученный спред может и не покрыть стоимость этого капитала.

За два года до введения акционерной добавленной стоимости (SVA) активы ежегодно вырастали на 15%. Через два с половиной года использования метода SVA активы ежегодно увеличиваются на 2%. Если вы верите в систему обеспечения материальной заинтересованности, то наш пример — самое веское доказательство того, что система функционирует.

Мы занимаемся рискованным бизнесом, но наша задача — получать соответствующее вознаграждение за этот риск

— Марк Шапиро.

История компании

Chase Manhattan Corporation — это третий по величине банк США после Citigroup и Bank of America. В середине 2000 года общая стоимость его активов составила 400 миллиардов долларов, а рыночная капитализация — 45 миллиардов долларов [1]. Журнал *Forbes* поместил корпорацию Chase в список самых крупных компаний США: на четвертое место по общей стоимости активов, а по объему продаж, прибыли, активов и рыночной капитализации — на тринадцатое.

За 1999 финансовый год прибыль компании Chase выросла на 44%, а доходность акционерного капитала (ROE) составила 24%. Для сравнения: этот показатель в Citigroup и Bank of America составляет 22,7 и 17,5% соответственно. Chase лидирует в предоставлении синдицированных кредитов, в торговле производными, в платежах в американских долларах и в предоставлении ипотечных займов. Банк занимает второе место в валютных операциях на рынке форекс, третье место по торговле облигациями высокого качества и шестое место

* С 31 декабря 2000 года эта компания называется J.P. Morgan Chase & Co.

по предоставлению услуг по слиянию и поглощениям компаний. *Chase* — самая крупная организация в мире, которая привлекает долговой капитал [2].

Банк *Chase Manhattan* появился в результате двух независимых слияний, которые произошли в 1990-х годах. В них приняли участие три крупных банка. Речь идет о слиянии *Chemical Bank* и *Manufacturers Hanover Trust* в 1991 году, и слиянии *Chase* и *Chemical* в 1996 году. Все три банка являются одними из самых старых в стране. Так, банку *Chase Manhattan* 200 лет. Он появился в связи с кризисом здравоохранения в Нью-Йорке.

В 1799 году гневное возмущение населения Нью-Йорка вызвало неудовлетворительное качество коммунального водоснабжения после вспышки эпидемии желтой лихорадки, от которой пострадали сотни нью-йоркцев. Александр Гамильтон (Alexander Hamilton) и Аарон Бурр (Aaron Burr) [3] возглавили группу, которая лоббировала создание частной компании по водоснабжению в Нью-Йорке. В марте 1799 года законодательный орган штата Нью-Йорк принял законопроект о создании такой компании по водоснабжению. Это была *Manhattan Company*. Положения законопроекта предусматривали использование неизрасходованного капитала для “осуществления других мероприятий, не противоречащих Конституции и законам США”. Это положение предоставляло Совету директоров компании *Manhattan* право на создание своего собственного банка, который открыли через полгода на Уолл-Стрит, 40. Его капитал составил два миллиона долларов [4].

Похожая ситуация повторилась с *Manufacturers Hanover Trust* и *Chemical Bank*. Начало их деятельности положили промышленные компании. В 1812 году была создана *New York Manufacturing Company*, которая вскоре начала заниматься банковской деятельностью. Прошло несколько десятилетий, и этот банк стал называться *Manufacturers Hanover*. В 1823 году шестеро предпринимателей, среди которых был фармацевт и бакалейщик, открыли свою фирму *New York Chemical Manufacturing*, которая занималась производством красителей и лекарств. Через год компания уже занималась банковской деятельностью и стала называться *Chemical Bank*.

Такой механизм возникновения банков во многом связан с существовавшими до 1838 года трудностями учреждения самостоятельного банка. Гораздо проще было зарегистрировать компанию, в уставе которой среди прочих видов деятельности было и оказание банковских услуг. Кроме того, экспортно-импортные фирмы обычно сами предлагали определенный спектр банковских услуг по обмену валюты, акций и облигаций.

Chase National Bank создан в 1877 году и назван в честь Салмона П. Чейза (Salmon P. Chase), министра финансов в администрации Авраама Линкольна [5]. Похоже, основатель *Chase National Bank* Джон Томпсон (John Thompson) выбрал неподходящее время для начала своей деятельности. Это произошло сразу после паники 1872 года. На замечания критиков Томпсон отвечал следующее: “Именно сейчас следует открывать новый банк. Все находится на самом низком уровне. Если и произойдут какие-либо перемены, то они изменят ситуацию только в лучшую сторону. Банку, у которого нет недвижимости, задолженностей, судебных разбирательств и много наличных денег, нечего бояться”. Его слова оказались пророческими. К концу 1920-х годов банк *Chase National* накопил активов на сумму один миллиард долларов и стал самым крупным банком в США. В 1930-х годах, когда во время Великой депрессии тысячи других банков закрывались, *Chase National* не сократил ни одного служащего [6].

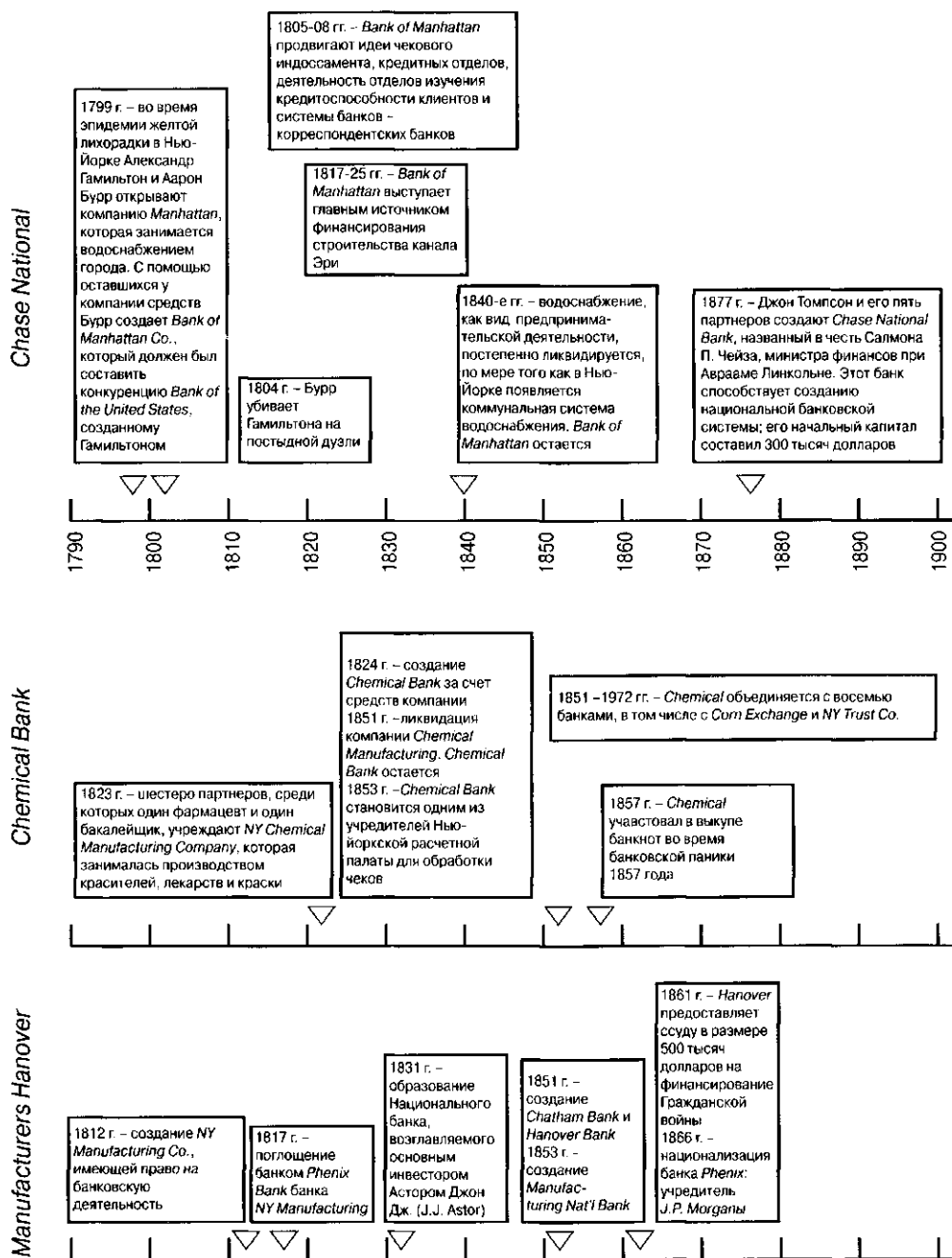


Рис. 3.1. Хронология Chase Manhattan

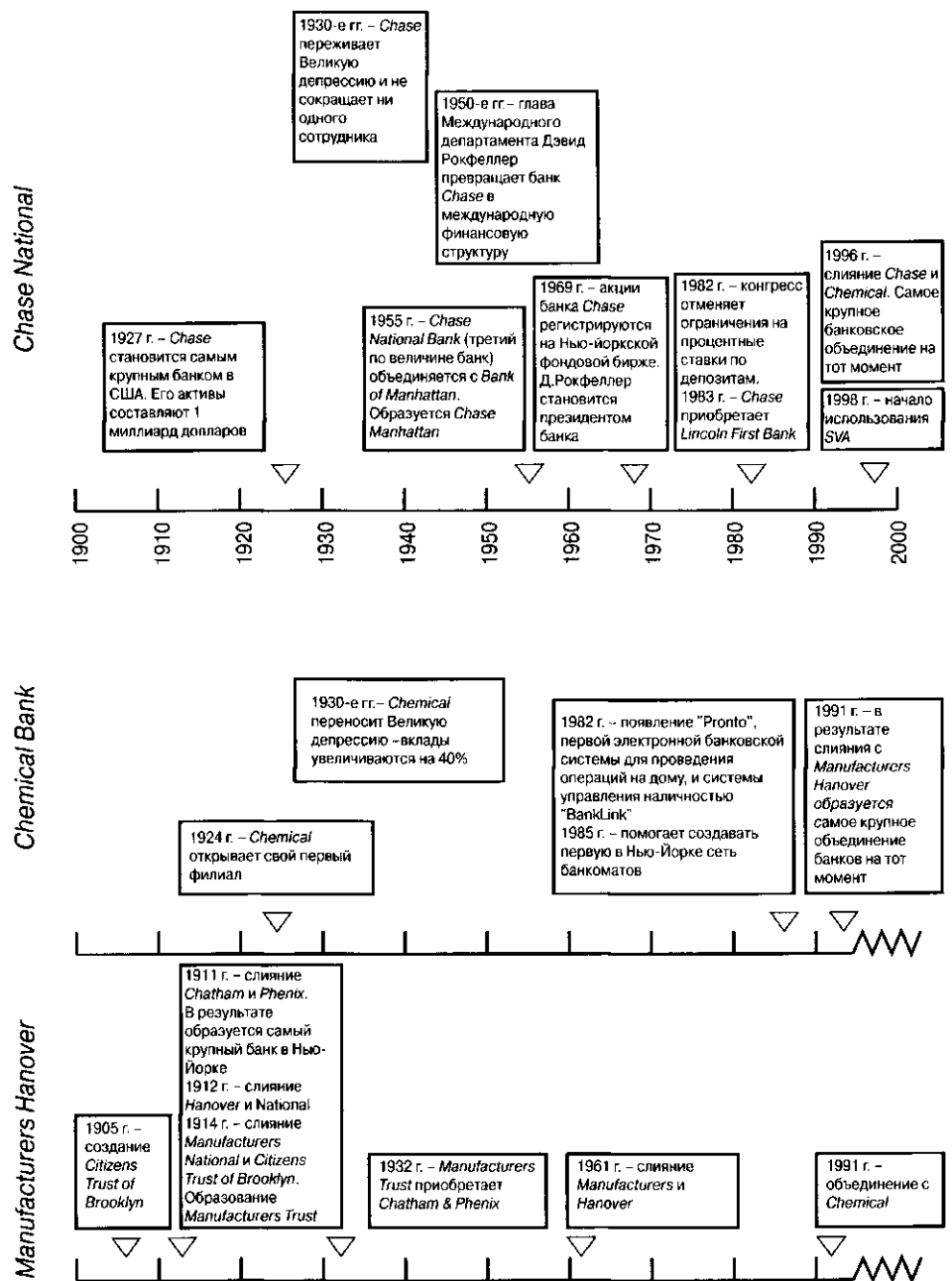


Рис. 3.1. Хронология Chase Manhattan (продолжение)

В 1990-х годах произошло слияние трех основных банков и создание нынешнего банка *Chase Manhattan*. Эти банки сами появились в результате небольших слияний, которые происходили на протяжении почти 200 лет. За это время они разработали немало новаторских программ в финансовых услугах, которые используются и сейчас. Например, появился чековый индоссамент, были созданы кредитные отделы, клиринговые чековые палаты, сети банкоматов и предоставление банковских операций на дому. На рис. 3.1 представлена хронология трех банков, начиная с XIX века, а на рис. 3.2 изображен график курса акций *Chase Manhattan* с января 1987 по май 2000 года.

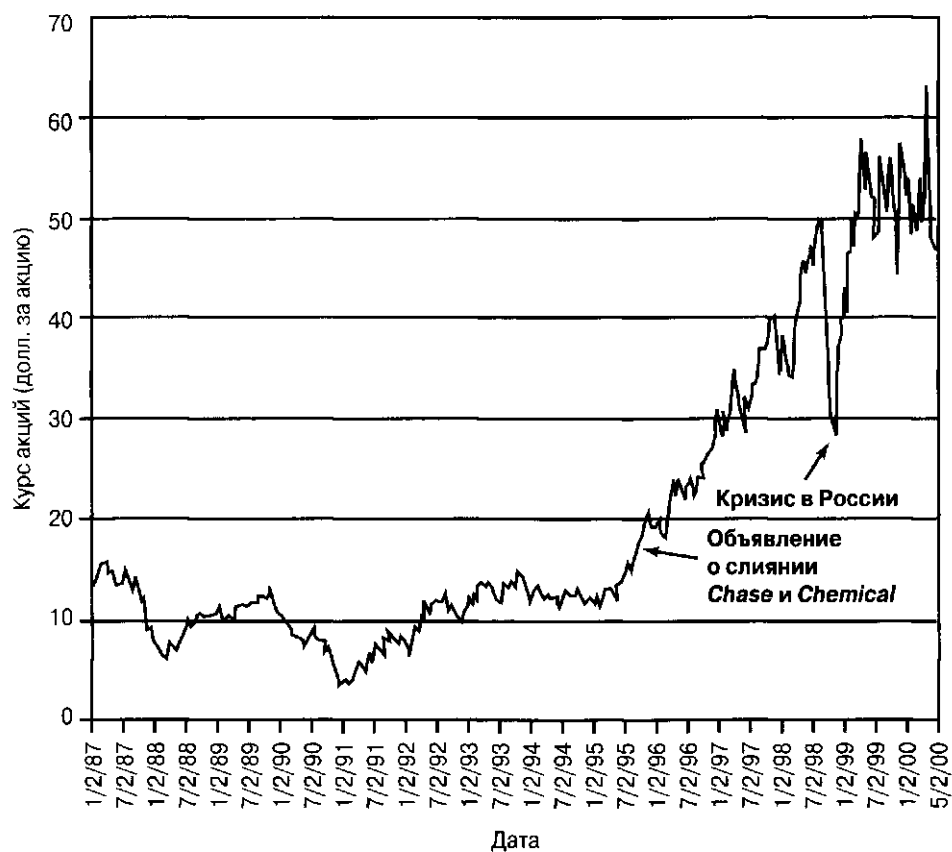


Рис. 3.2. Изменение курса акций Chase с января 1987 года по май 2000 года

Chase Manhattan сегодня

Мы видим опасность того, что рост процентных ставок снижает курс акций всех финансовых компаний. Однако, учитывая то, как мы управляем нашей компанией сегодня, нам все равно, какими будут процентные ставки. Мы можем зарабатывать деньги как в условиях их роста, так и в условиях понижения.

Мы считаем, что этому способствует сбалансированный подход к банковским операциям, поскольку он позволяет провести необходимую диверсификацию, в то время как вы продолжаете лидировать в своем бизнесе. Ключевые факторы уменьшения риска — диверсификация направлений бизнеса и лидирующее положение в каждом из них. Думается, что раньше банки очень сильно распыляли свои усилия. При этом наши предшественники не занимали лидирующих позиций в своем бизнесе. У нас, в новом Chase, все обстоит иначе. У нас двухсотлетняя история, но нашей компании, как таковой, два года, поскольку при слиянии Chase и Chemical возник совершенно новый банк [7].

— Марк Шлапиро.

Для всех очень крупных банков и Chase Manhattan не исключение, банковская деятельность не ограничивается только исторически сложившимися функциями, связанными с принятием вкладов и предоставлением кредитов. Традиционно банки получают чистую прибыль благодаря различию (спреду) между процентными ставками, по которым банк принимает средства на депозит и выдает их заемщикам. Банкротство банка обычно происходило в результате накопления большого количества не погашенных в срок кредитов или в результате так называемого “бегства” клиентов, т.е. их требований вернуть депозиты, а банки не обладали для этого достаточными средствами. Таким образом, изначальными банковскими рисками служили: кредитный риск (заемщики не могут выполнить свои обязательства) и риск ликвидности (банк не в состоянии рассчитаться с вкладчиками). Затем федеральные власти и власти штатов установили строгие правила, наблюдая за тем, как банки осуществляют управление этими рисками.

Chase Manhattan — образец крупной, современной, международной банковской организации. И хотя Chase продолжает ссужать деньги и зарабатывает на процентном спреде, эта деятельность занимает небольшое место по сравнению с другими, более прибыльными услугами, предоставляемыми банком. На рис. 3.3 раскрыта деятельность банка в трех основных сферах, а именно: *Global Bank* (международная банковская деятельность), *National Consumer Services* (обслуживание клиентов в США) и *Global Services* (услуги международного уровня).

Рис. 3.3. Сегментирование видов деятельности

| | |
|---|--|
| Global Bank (международная банковская деятельность) | |
| <i>Global Markets</i> (международные рынки) | Исследования и операции по продаже, трейдингу, андеррайтингу на рынках: форекс, производных и инструментов с фиксированным доходом |
| <i>Chase Capital Partners</i> | Инвестирование в частные предприятия |
| <i>Global Investment Banking</i> (международная инвестиционная банковская деятельность) | Синдицированное финансирование, содействие слияниям и поглощениям, андеррайтинг высокодоходных ценных бумаг, частное размещение ценных бумаг |
| <i>Corporate Lending and Portfolio Management</i> (корпоративные займы и управление инвестиционным портфелем) | Кредитно-депозитное обслуживание и инвестиционные услуги |
| <i>Global Private Bank</i> | Банковские услуги для физических лиц с большим капиталом |
| National Consumer Services (обслуживание клиентов в США) | |
| <i>Chase Cardmember Services</i> (услуги для обладателей кредитных карточек Chase) | Выпуск и обслуживание кредитных карточек |
| <i>Regional Consumer Banking</i> (банковские услуги для региональных потребителей) | Банковские услуги для предприятий малого бизнеса и граждан в Нью-Йорке и Техасе |
| <i>Chase Home Finance</i> (финансовая деятельность Chase в США) | Инициирование и предоставление ссуд под недвижимость (ипотек) |
| <i>Devirsified Consumer Services</i> (разнообразные услуги для граждан) | Инициирование и предоставление кредитов на покупку автомобилей, студенческих кредитов; разнообразные инвестиционные продукты |
| <i>Middle Markets</i> (рынки компаний со средней капитализацией) | Финансовые услуги для компаний со средней капитализацией в Нью-Йорке и Техасе |
| Global Services (услуги международного уровня) | |
| <i>Global Investor Services</i> (международные услуги для инвесторов) | Услуги хранителя и прочие услуги для взаимных фондов; услуги по инвестиционному управлению |

Окончание рис. 3.3

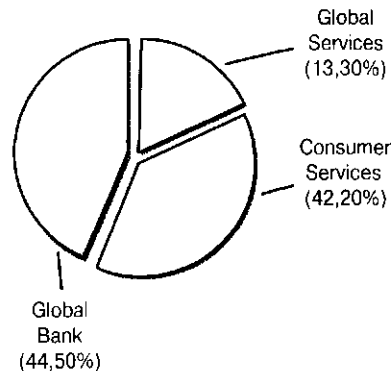
Chase Treasury Solutions (решение финансовых вопросов Chase)

Казначейство, контроль и регулирование денежных операций и другие услуги, предоставляемые компаниям и правительству и т.д.

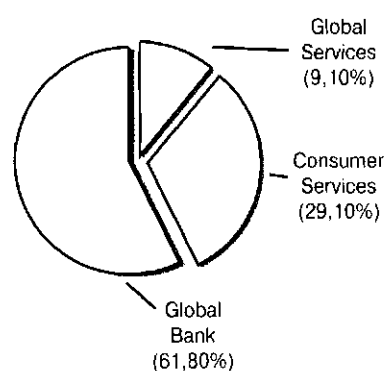
Capital Markets Fiduciary Services
(фидуциарные услуги на рынке капитала)

Предоставление услуг для тех, кто занимается эмиссией ценных бумаг

Выручка за 1999 год



Прибыль за 1999 год



Источник. Отчет Chase Manhattan за 1999 г. (форма 10-K)

Global Bank занят операциями с ценными бумагами, инвестиционной деятельностью и синдицированным кредитованием. *Chase* — один из самых крупных в мире торговцев на рынках капитала. Этим занимается подразделение *Global Market*. *Chase Capital Partners* — самый крупный в мире частный инвестор, который в первую очередь занимается инвестированием компаний, так называемой “новой экономики” [8]. Кредитование в рамках *Global Bank* сосредоточено на инициировании и синдицировании кредитов [9] и последующем их обслуживании. В итоге в портфеле активов корпорации *Chase* находится очень мало таких кредитов.

В рамках *National Consumer Services* компания в США выпускает для физических лиц кредитные карточки, инициирует и предоставляет ссуды под недвижимость (ипотеку), на приобретение автомобиля и для малого бизнеса. *Global Services* предусматривает инвестиционные операции, контроль и регулирование денежных операций, обслуживание сделок инвестиционных и других компаний.

Как показано на рис. 3.3, операции в рамках *Global Bank* и *National Consumer Services* приносят практически одинаковую выручку (42–44%), но международные банковские операции намного прибыльнее. В 1999 году прибыль от международных банковских операций составила 62% общей прибыли *Chase*, по сравнению с прибылью от предоставления банковских услуг на национальном уровне, которые составили лишь 29%. В табл. 3.1 показаны выручка и прибыль различных видов бизнеса и подразделений *Chase*. Поражает тот факт, что почти половину всей прибыли корпорации *Chase* приносит ее деятельность на рынке капитала и инвестиции в частные компании.

Таблица 3.1.А. Результаты деятельности Chase (млн. долл.)

| | <i>Global Bank</i> | | <i>National Consumer Services</i> | | <i>Global Services</i> | | <i>Прочее</i> | | <i>Итого</i> | |
|---|--------------------|-------------|-----------------------------------|-------------|------------------------|-------------|---------------|-------------|--------------|-------------|
| | <i>1999</i> | <i>1998</i> | <i>1999</i> | <i>1998</i> | <i>1999</i> | <i>1998</i> | <i>1999</i> | <i>1998</i> | <i>1999</i> | <i>1998</i> |
| Операционная выручка | 10379 | 7955 | 9847 | 9149 | 3120 | 2826 | ~ 364 | ~317 | 22982 | 19613 |
| Операционная прибыль | 3564 | 2387 | 1677 | 1,445 | 525 | 486 | ~ 75 | ~ 41 | 5691 | 4277 |
| Обыкновенные акции (в среднем) | 12616 | 11976 | 7823 | 7643 | 2,855 | 2,183 | ~ 1317 | ~ 474 | 21977 | 21328 |
| Управляемые активы (в среднем) | 235197 | 251363 | 129314 | 119046 | 16540 | 14336 | 6807 | 6477 | 387858 | 391222 |
| Акционерная добавленная стоимость (SVA) | 1885 | 776 | 636 | 418 | 145 | 193 | 97 | 19 | 2763 | 1406 |
| Доходность акционерного капитала, % | 27,9 | 19,4 | 21,1% | 18,5 | 18,1 | 21,8 | | | 25,6 | 19,6 |

Таблица 3.1.Б. Детализация результатов деятельности для Global Bank и National Consumer Services (млн. долл.)

| Global Bank | Операционная выручка | Операционная прибыль |
|---|-----------------------------|-----------------------------|
| | 1999 | 1998 |
| <i>Global Markets</i> | 4090 | 1369 |
| <i>Chase Capital Partners</i> | 2330 | 1383 |
| <i>Global Investment Banking</i> | 1576 | 335 |
| <i>Corporate Lending and Portfolio Management</i> | 1546 | 548 |
| Прочее | 837 | -71 |
| Итого | 10379 | 3564 |
| National Consumer Services | Операционная выручка | Операционная прибыль |
| | 1999 | 1998 |
| <i>Chase Cardmember Services</i> | 4004 | 523 |
| <i>Regional Consumer Banking</i> | 2410 | 420 |
| <i>Chase Home Finance</i> | 1212 | 284 |
| <i>Devirsified Consumer Services</i> | 1125 | 187 |
| <i>Middle Markets и прочие</i> | 1096 | 263 |
| Итого | 9847 | 1677 |

Таблица 3.1.В. Основные источники прибыли Chase в 1999 году

| | млн. долл | % |
|--|------------------|----------|
| <i>Chase Capital Partners</i> | 1383 | 24,0 |
| <i>Global Markets</i> | 1369 | 23,7 |
| <i>Corporate Lending and Portfolio Management</i> | 548 | 9,5 |
| <i>Global Services</i> | 525 | 9,0 |
| <i>Chase Cardmember Services</i> | 523 | 9,1 |
| Все прочие | 1418 | 24,6 |
| Операционная прибыль (до вычета статьи "Прочие") | 5766 | 100 |
| <i>Источник. Отчет Chase Manhattan за 1999 г. (форма 10 K)</i> | | |

Остаток выданных кредитов на балансе Chase на 31 декабря 1999 года составил 173 миллиарда долларов при валюте баланса 406 миллиардов долларов. Ссуды на потребительские цели составляют меньше половины выданных кредитов. Свыше 90% коммерческих кредитов, инициированных и выданных Chase, были размещены среди других инвесторов. Банк зарабатывает на них деньги прежде всего за счет их инициирования и дальнейшего обслуживания. Такой вариант использования ссудного капитала — основной элемент стратегии риск-менеджмента Chase.

Риск в Chase Manhattan

Существует два самых известных способа, которые позволяют чувствовать себя уверенно с рисками. Это — диверсификация и управление. Наши операции очень сильно диверсифицированы, так как мы имеем дело с самыми различными клиентами, — как по размеру, так и по сфере бизнеса. Соответственно диверсифицированы и наши главные риски: рыночные и кредитные. У нас достаточно низкие лимиты применительно к каждой транзакции, и в такого рода диверсификации мы видим нашу защиту.

Кроме того, уверенности мне придадут инструменты и качество риск-менеджмента на микроуровне. У нас достаточно надежные системы для управления процессами, связанными с санкционированием кредитов и мониторингом торговых операций.

— Марк Шапиро.

Chase разделяет свои риски на три вида: рыночный, кредитный и операционный. Рыночный риск — это риск понести убытки вследствие неблагоприятного изменения рыночной цены активов банка. Предположим, что Chase имеет “короткую” позицию по французским франкам, а их курс повышается [10]. В Приложении 3.1 к этой главе говорится об управлении рыночными рисками Chase. Информация взята из ежегодного отчета компании (форма 10-K) за 1999 год. В этой главе мы еще остановимся подробно на описании рыночного риска.

Кредитный риск — это риск потерь вследствие невыполнения стороной обязательств, предусмотренных договором, например, когда клиент банка не выплачивает взятый им кредит. Этот вид риска наиболее тесно связан с традиционной банковской функцией, которая заключается в выдаче кредитов и получении обратно основной суммы долга и процентов по нему. На рис. 3.4 описана суть и управление кредитным риском в Chase.

Рис. 3.4. Кредитный риск и его измерение: подход Chase

Управление кредитным риском

Кредитный риск — это риск потерь, связанных с неисполнением договора стороной договора или невыполнением обязательств заемщиком. Управление кредитным риском осуществляется как на уровне отдельных операций, так и на портфельном уровне. Процесс управления риском построен таким образом, чтобы сохранить независимость и целостность оценки рисков, а также чтобы органично вписаться в процесс управления бизнесом.

Процесс управления кредитным риском**Измерение риска**

Управление кредитным риском в *Chase* начинается с оценки риска потерь, связанных с дефолтом партнера по договору или должника. Подверженность кредитному риску оценивается с учетом как балансовых, так и забалансовых счетов. Для этого рассматриваются кредиты; ожидаемые поступления по операциям с валютой и производными инструментами; обязательства, связанные с кредитованием (аккредитивы и имеющиеся обязательства по продлению кредита).

С помощью статистических методов оценивается каждый сегмент портфеля, ожидаемые потери (в среднем за весь период) и уровень неожиданных потерь. Последнее представляет потенциальную изменчивость действительных потерь относительно ожидаемого уровня потерь. От этих оценок зависит стоимость кредитных ресурсов, распределяемых среди подразделений *Chase*, в рамках которых вычисляется SVA. Следовательно, профиль кредитного риска подразделения имеет большое значение для оценки его деятельности.

Потери по выданным кредитам — не самый главный показатель риска. Если потери полностью предвидены, то ожидаемый уровень потерь может быть учтен в цене банковских продуктов и считаться нормальным для данного вида операций. В центре управления кредитным риском находится другое — изменчивость (волатильность) или неопределенность уровня ожидаемых потерь, которая и создает риск.

Риски потребительских и коммерческих портфелей заметно отличаются. По большому счету легче предвидеть потери от потребительских кредитов, которые менее волатильны, и менее циклические, нежели потери по коммерческим кредитам. Что касается последних, изменчивость потерь может быть гораздо сильнее на определенных участках экономического цикла.

Стоимость обеспечения потерь по кредитным рискам и распределение капитала

Chase использует оценку ожидаемых потерь и волатильности убытков для того, чтобы определить обеспечение для потерь, скорректированных на риск, и для распределения кредитных ресурсов по сегментам портфеля. Внутри потребительского сегмента распределение кредитных ресурсов зависит от особенностей банковских продуктов. В коммерческом портфеле распределение кредитных средств зависит от рейтинга рисков, сроков кредитования и сферы деятельности. Внебалансовые риски конвертируются в суммы, эквивалентные выданным кредитам, с учетом вероятности использования выданных банком обязательств.

Процессы риск-менеджмента

В *Chase* процесс управления кредитными рисками происходит на основе политики и процедур, установленных руководителем кредитного департамента. Как в подразделениях компании, так и на корпоративном уровне это должно гарантировать точную оценку рисков, их утверждение и мониторинг.

Кроме разработки политики и процедур кредитования для всей компании, руководитель кредитного департамента также несет главную ответственность за систему измерения кредитного риска; определение стоимости кредитных ресурсов; оценку концентрации рисков; установление лимитов для обеспечения соответствующей диверсификации портфеля; делегирование своих полномочий; управление проблемными активами.

Окончание рис. 3.4

Отчеты об управлении кредитными рисками каждого основного подразделения банка поступают как его руководителю, так и руководителю кредитного департамента банка. Подразделения *Chase* отвечают за принятие тактических решений относительно выдачи кредитов. Они одобряют выдачу новых кредитов. Именно они оценивают кредитные риски и проводят их мониторинг.

Управление кредитным риском (потребительские кредиты)

Управление потребительским кредитным риском предусматривает использование сложных систем моделирования портфеля, балльной оценки кредита и инструментов проектирования кредитных рисков. Параметры риска формируются на ранних этапах разработки банковского продукта, а стоимость кредитного риска — неотъемлемая часть ценообразования и оценки динамики прибыли от банковского продукта.

Управление кредитным риском (коммерческие кредиты)

В коммерческом секторе управление кредитным риском начинается с выбора клиента. Деятельность *Chase* на мировом рынке помогает ей хорошо ориентироваться в рисках, связанных с различными видами бизнеса, и направлять свои усилия на сокращение подверженности им в случае роста данных рисков. Важен выбор иностранных клиентов. Международная стратегия *Chase*, особенно на так называемых “развивающихся рынках”, состоит в том, что мы сосредотачиваемся на самых крупных ведущих фирмах, нуждающихся в зарубежном финансировании.

Источник. Отчет *Chase Manhattan* за 1999 г. (форма 0-K).

Операционный риск — это “риск потерь вследствие обмана и несанкционированных действий служащих или посторонних лиц, а также из-за ошибок в компьютерных и телекоммуникационных системах” [11]. В большой степени этот риск является следствием несовершенства внутренних систем управления. Например, Кристофер Гоггинс (Christopher Goggins), биржевой трейдер на валютном рынке форекс и на рынке облигаций, за год в своих отчетах завысил стоимость форвардной валютной позиции на 60 миллионов долларов. Это не осталось незамеченным *Chase*, и банк вынужден был снизить свои доходы за четвертый квартал 1999 года на 60 миллионов долларов [12]. Иногда операционный риск может привести к краху компании. В 1995 году был уничтожен *Baring Bank*, одна из самых давних и известных финансовых организаций в мире. Это произошло в результате несанкционированной деятельности Ника Лисона (Nick Leeson), который в Сингапуре занимался торговлей фьючерсами [13].

По словам Марка Шапино, руководство *Chase* уверено, что залогом успешного управления рисками является их диверсификация и эффективные методы контроля. Неотъемлемая часть управленческого процесса — структура комитетов по вопросам риск-менеджмента. Во главе этой схемы находится комитет по вопросам политики рисков при совете директоров банка. Ему подчиняется правление. Далее идут комитеты по вопросам капитала и по вопросам кредитного, рыночного, операционного, фидуциарного рисков. (Появление последнего комитета связано с решением управлять фидуциарным риском отдельно от остальных видов операционного риска.) Эта схема показана на рис. 3.5.

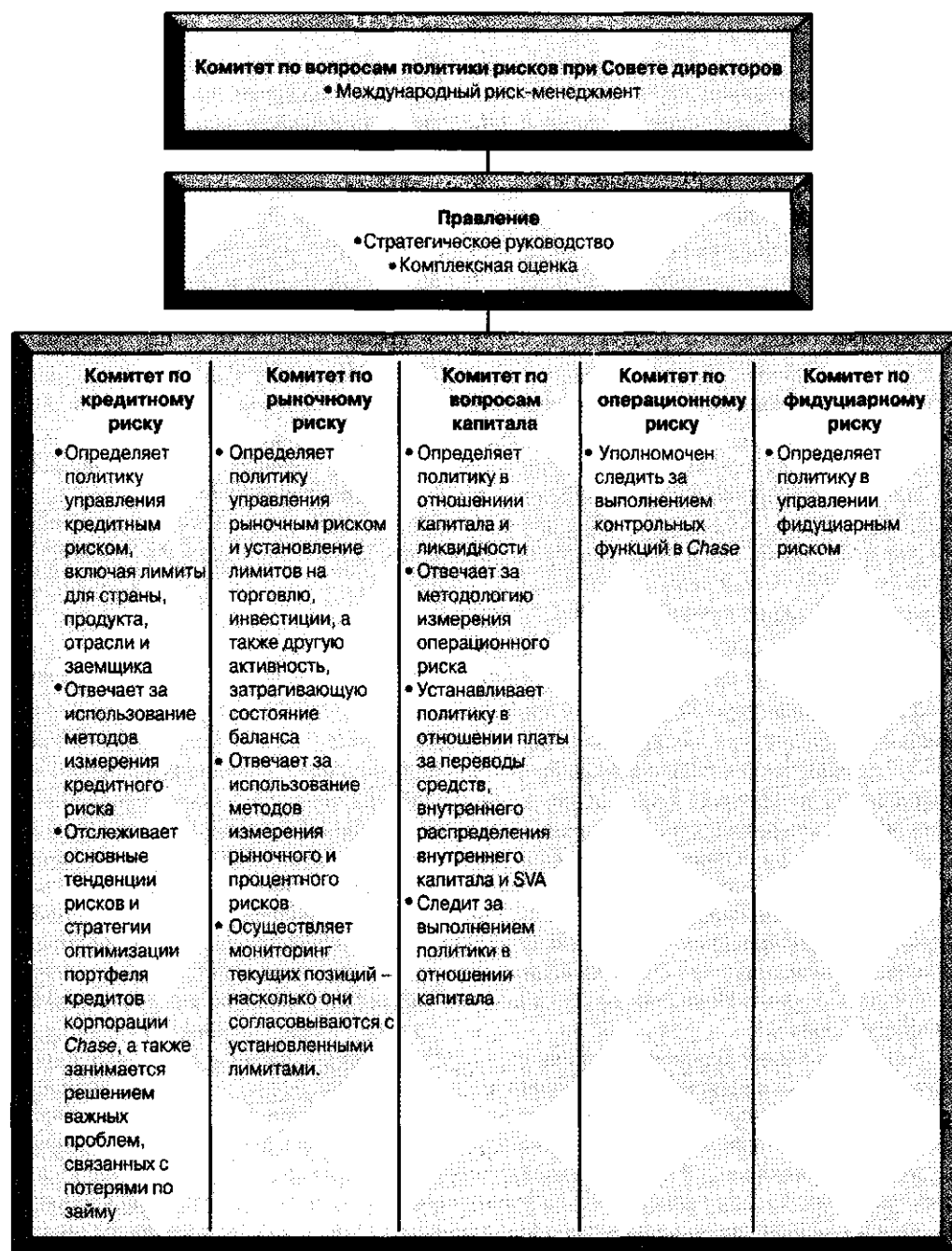


Рис. 3.5. Управленческая схема риск-менеджмента Chase

Поскольку такое большое значение придается диверсификации и контролю, в 1998 году Chase представил концепцию, которая быстро стала краеугольным камнем ее политики управления рисками в рамках всего предприятия. Речь идет об акционерной добавленной стоимости.

Акционерная добавленная стоимость: SVA

Меня беспокоило то, что активы компании росли слишком быстро, а наши сотрудники не учитывали при этом соотношения “риск-доходность”. Мы использовали разнообразные изощренные модели, и я понял, что все они слишком сложны для понимания. Концепция SVA не очень сложна, если подойти вплотную к ее рассмотрению, а если она проста, то в ней несложно разобраться. Однако в компании возникли кое-какие проблемы, поскольку люди не доверяли финансовым системам и поэтому устанавливали свои собственные нормативы, согласно которым должна была оцениваться их работа и т.п.

Итак, мы сказали: “Мы собираемся использовать один норматив и применим его к каждому сотруднику корпорации. Мы будем оценивать вашу деятельность по своим показателям, и не важно, к каким показателям вы больше склоняетесь”. Такой подход принес определенный результат.

Мы хотели создать простую подотчетную систему, понятную людям и позволяющую контролировать используемые нами средства, поскольку эта сумма огромна.

— Марк Шапиро.

Проще говоря, использование SVA позволяет Chase подсчитать прибыль, вычитая плату за инвестированный капитал из операционной прибыли. SVA — усовершенствованная концепция остаточного дохода, которой на протяжении десятилетий пользовались американские корпорации для внутренней отчетности [14]. Значение SVA заключается в соединении риска и вознаграждения за него при использовании *капитала, скорректированного с учетом риска* (risk-adjusted capital).

В корпорации Chase работу руководящих работников оценивают на основании SVA. Когда такой-то менеджер соглашается на предоставление ссуды или инвестирует средства в торговлю ценными бумагами, его показатель SVA вырастет, если доходность операции превысит плату за предоставленные ему внутри банка ресурсы (сейчас она составляет 13% от капитала, скорректированного с учетом риска). Поэтому тот из менеджеров банка, который использует относительно больше ресурсов, ожидает получить большую прибыль. Соответственно ожидается и рост его вознаграждения. В ежегодном отчете Chase за 1999 год об этом говорится так: “Показатель SVA измеряет прибыль от использования капитала подразделениями банка на основании сопоставления доходности его использования по сравнению с доходностью, на которую рассчитывают акционеры банка. Руководство банка рассматривает деятельность каждого подразделения с позиции его вклада в долгосрочный рост SVA”.

Начав использовать SVA, Chase решил две основные проблемы.

1. Нашел способ, позволяющий учитывать фактор риска во всех принимаемых решениях. О работе менеджеров различных подразделений, которые принимают решения о расходовании средств банка, судят по их успехам и неудачам в управлении их специфическими рисками. Оценка их деятельности происходит обычно рутинно и автоматически, и каждый при этом знаком с основными правилами.
2. Удалось найти способ сокращения роста активов. Инвестируемый капитал банка увеличивался слишком быстро, ежегодно на 15%. Chase получал прибыль от этого, но такие темпы роста привели к возрастающему риску. Шапиро гордится графиком (рис. 3.6), на котором представлены результаты позитивного влияния внедрения SVA. До его введения активы, скорректированные с учетом риска, выросли на 15% за год. После внедрения SVA график показывает темпы роста до 2%, а прибыль выросла на 17%. Такой благоприятный поворот Шапиро связывает с использованием SVA.

Еще одно преимущество использования SVA — способность этого показателя согласовать интересы менеджеров с интересами акционеров. «Мы считаем, что акционеры хотят, чтобы свободные денежные поступления, генерируемые банком, постоянно росли. Они, возможно, также не отказались бы и от роста доходов банка. Но в конечном итоге экономическая теория учит нас тому, что курс акций отражает приведенную стоимость будущих свободных денежных поступлений. Мы считаем, что показатель SVA и является таким свободным денежным поступлением. На корпоративном уровне показатель EPS может быть достаточно хорошим представителем для этого, поскольку при отсутствии необходимости увеличения капитала можно сократить количество акций и таким образом добиться быстрого роста EPS.

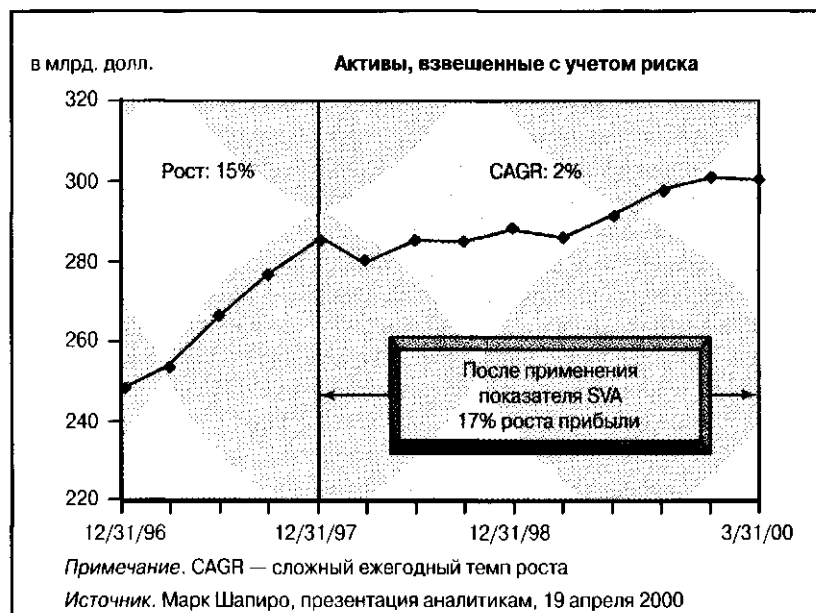


Рис. 3.6. Влияние использования показателя SVA на деятельность Chase

Если вам на самом деле необходим капитал, вы выпускаете акции, и если дела идут хорошо, то это сказывается на курсе акций. Проблема заключается в том, что подразделения не выпускают акций. Поэтому следует как-то поощрить людей за то, что они оставляют капитал в компании, не заставляя ее дополнительно выпускать акции. На корпоративном уровне мы делаем это, выкупая акции и уменьшая их количество. На уровне подразделений мы не имели возможности поощрить наших работников за то, что они оставляли капитал в компании. Поэтому данную ситуацию я вижу следующим образом: модель SVA согласует систему управления подразделениями с интересами акционеров так хорошо, как никакая другая модель, поскольку у нас нет эквивалента EPS на уровне подразделений”, — говорит г-н Шапиро.

Рыночный риск

В этом бизнесе постоянно происходят какие-то изменения. В некоторой степени аналогом может служить пример Силиконовой Долины. В нашем бизнесе сделки совершаются круглосуточно, а работникам приходится обрабатывать очень много информации в ошеломляюще кратчайшие сроки. За 10 минут вам необходимо оценить множество рисков.

Вообще говоря, как трейдер вы выигрываете от прибыльных сделок и не проигрываете от убыточных, если только баланс ваших прибылей и убытков за год равен нулю. Исходя из сложившейся структуры стимулов, необходимо, чтобы ресурсы банка распределялись среди трейдеров и прочих наших подразделений пропорционально действительным рискам. Капитал банка распределяется среди них; они платят за него, и эта плата с позиции деловых рисков не очень большая. Их стимулы тесно связаны с работой фирмы, но такая система несовершенна.

Что же значит, что капитал должен “подталкивать” риск? Это означает, что [измерение капитала] должно быть правдоподобным. Но это также означает, что, измеряя степень риска, необходимо учитывать маловероятные ситуации. Именно поэтому важную роль в этом играет анализ влияния экстремальных движений рынка на портфель или стресс-тестинг.

— Лесли Дэниэлс Уэбстер.

Управление рыночным риском в Chase осуществляется на основе двух взаимодополняющих методологий, которые отражают различные подходы к измерению степени риска. Это *инвестиции с учетом риска* и анализ влияния экстремальных движений рынка на портфель, стресс-тестинг (stress testing). Как менеджеры, принимающие решения об инвестициях, так и подразделения банка, платя за используемые ими средства банка 13% привлекаемых внутриванковских ресурсов. Для принятия этих решений используются результаты расчета VAR или стресс-тестинга. Именно таким образом происходит согласование капитала со степенью риска. Результаты расчета VAR и стресс-тестинга применяются для анализа почти 250 тысяч ежедневных позиций.

Инвестиции с учетом риска: VAR

В зависимости от сферы применения, VAR может иметь различные определения. Вот какое определение VAR дают руководители *Chase* с точки зрения ее использования для управления рыночным риском: “VAR — это денежная оценка возможных потерь при неблагоприятных рыночных условиях. VAR рассчитывается для одного операционного дня и является потерями, вероятность превышения которых составляет один процент”. Этот подход основан на моделировании на основе фактических данных и предполагает, что изменения процентных ставок, курсов иностранной валюты, курсов акций и товарных цен на протяжении прошедшего года могут использоваться для прогноза их динамики в будущем. Моделирование используется для анализа торговых позиций в конце каждого операционного дня. Результаты анализа рассматриваются применительно к каждой отдельной позиции, а также группируются по видам деятельности, географическим рамкам, валютам и типам риска. В табл. 3.2 представлены расчеты VAR для отдельных компонентов торгового портфеля *Chase*. Информация взята из ежегодного отчета за 1999 год.

| Таблица 3.2. Анализ VAR | | | | | |
|---|---|-----------------|------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Факторы рыночного риска | Торговый портфель (переоценка по рынку), млн. долл. | | | | |
| | В 1999 году | | | VAR на 31 декабря 1999 года | VAR на 31 декабря 1998 года |
| | Средний VAR | Минимальный VAR | Максимальный VAR | | |
| Процентная ставка | 20,2 | 10,7 | 36,5 | 20,0 | 20,1 |
| Курс иностранной валюты | 7,0 | 2,3 | 21,3 | 3,0 | 2,3 |
| Обыкновенные акции | 6,3 | 3,4 | 10,1 | 7,2 | 4,6 |
| Сырьевые товары | 3,5 | 1,9 | 9,0 | 3,4 | 2,6 |
| Инвестиции хеджированного фонда | 4,1 | 3,1 | 4,6 | 3,3 | NA |
| Вычитаем: диверсификацию портфеля | 17,0 | NM | NM | 13,7 | 8,9 |
| Итого VAR | 24,1 | 12,3 | 41,8 | 23,2 | 20,7 |
| <p><i>Примечания.</i> NM — в связи с тем, что максимальные и минимальные значения VAR разных компонентов портфеля могут встречаться в разные дни, нет смысла высчитывать эффект от диверсификации портфеля. Кроме того, среднее значение VAR и значение в конце года меньше суммы VAR всех компонентов ее рыночного риска, что является результатом компенсации риска вследствие диверсификации портфеля.</p> <p>NA — отсутств. <i>Chase</i> только с 1999 года стал предоставлять информацию о рыночном риске, связанном с инвестициями хеджированного фонда, выделив для этого отдельную категорию VAR.</p> <p><i>Источник.</i> Отчет <i>Chase Manhattan</i> за 1999 г. (форма 10-K).</p> | | | | | |

Стресс-тестинг

Стресс-тестинг заключается в анализе того, каким образом на стоимости торгового портфеля сказываются наихудшие сценария развития событий на рынке. Такой анализ руководство *Chase* называет рассмотрением “вероятных событий в ненормальных условиях рынка”. Эти сценарии делятся на две категории.

1. Воспроизведение условий уже случившихся кризисов, например валютного кризиса в России в 1998 году и краха фондового рынка в 1987 году.
2. Тщательно отобранные гипотетические ситуации, например неблагоприятное развитие ситуации в отдельных странах, которое приводит к “бегству капитала” инвесторов в страны со стабильной ситуацией.

В табл. 3.3 представлены возможные потери (доналоговые) в торговом портфеле *Chase*, определенные с помощью стресс-тестинга. Отметим, что 1999 год был первым, за который *Chase* предоставил подобную информацию. В этом году компания прогнозировала на основе стресс-тестинга возможные потери, связанные с торговой деятельностью, на уровне 186 миллионов долларов США. Самые большие потери (302 млн. долл.) должны были произойти в случае повторения сценария кризиса в России (1998 год). На момент проведения стресс-тестинга подверженность компании процентному риску в странах Латинской Америки и Азии были несколько больше, чем обычно. В дополнение к сценарию российского кризиса *Chase* часто использует кризисную ситуацию на рынке облигаций в 1994 году, как сценарий, который приводит к потенциально наибольшим потерям в торговом портфеле банка.

Таблица 3.3. Стресс-тестинг

| Торговая активность банка (переоценка по рынку) Ежемесячные потенциальные доналоговые потери, млн. долл. (по данным стресс-тестинга) | | | | | |
|---|----------------|--------------------|---------------------|------------------------------|------------------------------|
| В 1999 году | | | | | |
| | Средние | Минимальные | Максимальные | Декабрь 1999 года | Декабрь 1999 года |
| Результаты стресс-тестинга | 186 | 112 | 302 | 231 | 150 |
| <i>Источник. Отчет Chase Manhattan за 1999 г. (форма 10-K).</i> | | | | | |

Вот как объясняет г-н Уэбстер стресс-тестинг, который чем-то напоминает определение VAR и осуществляется раз в неделю: “Интересно, что стресс-тестинг имеет такую же архитектуру, которую мы используем в определении VAR: одинаковые системы, одинаковые предположения о фактах, сходный способ действия при выполнении расчетов. Отдельные результаты стресс-тестинга очень схожи с расчетами VAR. Отличие в том, что стресс-тестинг не имеет отношения к прошлому. Однако в обоих случаях используется тот же самый набор позиций”.

Гипотетические сценарии для стресс-тестинга тщательно отбираются, чтобы соответствовать тем операциям, которыми занимается *Chase*. Плохо отобранные сценарии в лучшем случае не будут представлять ценности, а в худшем могут оказаться обманчивыми. Вот что говорит г-н Уэбстер о гипотетических сценариях: “Мы создаем гипотетические сценарии, потому

что история повторяется, но несколько иначе. Существуют определенные тонкости развития рынков и взаимодействия их участников между собой, которые со временем меняются. Например, может измениться отношение трейдеров к риску. Поэтому следует создавать гипотетические сценарии с учетом всех этих обстоятельств.

Сценарии утверждает комитет по рыночному риску. Периодически мы подробно обсуждаем их внутри комитета, говорим об их актуальности и уместности. Во-первых, сценарии должны соответствовать нашим рискам. Бессмысленно проводить стресс-тестинг для гипотетического сценария, если он не имеет ничего общего с нашим риском, например землетрясение в Японии. Это, несомненно, важное событие, но для нас оно не имеет особого значения.

Во-вторых, гипотетические сценарии должны быть маловероятными, но правдоподобными. Что означает быть маловероятным? Это означает быть предполагаемым, но не предсказуемым сценарием. Очень трудно создать модель с указанием вероятности тех или иных событий, так как вы занимаетесь стресс-тестингом, в рамках которого события нельзя предсказать. Самое лучшее, что можно сделать в этом случае, — это создать определенное суждение о том, в результате чего происходит то или иное событие, которое должно быть маловероятным, но в то же время правдоподобным. Это своего рода рассуждение на политическую или экономическую тематику, из которого логически можно предположить, что такой сценарий окажется правдоподобным. Сценарии должны быть правдоподобными и маловероятными, именно в этом и заключается весь анализ”.

В управлении рыночным риском VAR и стресс-тестинг сопровождаются нестатистическим анализом величины и направления риска. Это прежде всего анализ восприимчивости к риску (чувствительности), который позволяет оценить влияние какого-либо изменения в рыночных ставках.

Такой подход, в котором гармонично использовались методы VAR, стресс-тестинга и SVA, оказался эффективным в управлении рыночным риском банка *Chase*. Г-н Уэбстер приводит некоторые дополнительные примеры, дабы показать преимущества этой системы в децентрализованном мире трейдинга: “Такой подход позволил нам сократить наш профиль риска примерно на 50% по сравнению с тем, каким он был в 1997 году. Нашим подразделениям приходится действовать (и рисковать) в условиях децентрализованной структуры принятия решений. У нас около 1500 трейдеров во всем мире. Если посмотреть на решения, связанные с предоставлением ссуды, то можно заметить иерархию подписей, которые необходимо собрать, чтобы решение было принято. Если посмотреть на торговый билет, то на нем можно заметить только подпись трейдера, так что это несколько иная форма риска. Существует понимание трейдером того, насколько уместно рисковать в той или иной ситуации”.

Кредитный риск

Мы действуем достаточно открыто, поскольку наши модели распределения капитала понятны и не двусмысленны. Мы рассматриваем кредитный риск с точки зрения его уровня, направления, а также различных факторов, которые используются при определении цены кредитных ресурсов. Это позволит кредитным менеджерам точно сказать, какой показатель SVA они получат вследствие принятия того или иного решения по ссуде.

— Марк Шапиро.

В последние годы *Chase* управляет своим кредитным риском с помощью двух механизмов.

1. Передачи большей части риска другим организациям за счет механизма синдицирования.
2. Использования метода SVA в оценке деятельности подразделений, занимающихся предоставлением кредитов.

Ежегодно *Chase* инициирует предоставление синдицированных кредитов на сумму около 500 миллиардов долларов, но в своем портфеле оставляет лишь около 7% от этой величины. *Chase* получает процентный доход по оставшимся у него кредитам и доход от услуг в ходе инициирования и обслуживания кредитов. Такое преобразование функции предоставления кредитов коренным образом меняет профиль кредитного риска *Chase*. Руководитель кредитного департамента Роберт Стронг (Robert Strong) объясняет, к каким результатам приводит стресс-тестинг текущего кредитного портфеля: «Для нашего портфеля мы разрабатываем сценарий глубокой экономической рецессии. Мы берем два портфеля такого состава, которые в прошлом характеризовались наибольшими потерями, и подвергаем их тестированию. Далее мы исходим из уровня дефолта наших клиентов, выше фактического в условиях рецессии, и смотрим, какой будет ситуация через два года, стараясь понять, насколько плохой может быть ситуация в итоге. Самое интересное заключается в том, как соотносятся вопросы *получения прибыли* с проблемами безопасности и сохранности капитала. Сегодня это совсем разные вещи».

Г-н Стронг считает, что неблагоприятные экономические условия могут негативно отразиться на прибыли, но капитал банка по-прежнему будет надежно защищен. Даже влияние на прибыль не будет столь сильным, как этого можно было бы ожидать. Р. Стронг продолжает: «Наибольшей волатильностью характеризуется корпоративное кредитование. Мы в одинаковой мере занимаемся как корпоративным, так и индивидуальным кредитованием. В последнем случае [для стресс-тестинга] мы выбираем сценарий глубокого экономического спада в США, при котором уровень банкротств превышает два миллиона случаев, что больше прошлогодней величины в 1,35 миллиона».

Мы сильно подвергаем риску наш сводный баланс. В 1986 году наши корпоративные рискованные кредиты в десять раз превышали наш капитал. Сегодня они больше в 4,4 раза. Таким образом, тот портфель, который больше остальных подвержен изменениям, существенно уменьшен. Раньше, если брать по трем банкам-предшественникам, обычно 80% нашей деятельности занимали корпоративные кредиты, остальные 20% — индивидуальные. Теперь это соотношение составляет 50 на 50. Это очень сознательный шаг на пути к сокращению профиля рисков.

За счет синдицирования мы достигли стратегической цели, состоявшей в значительном сокращении риска корпоративных кредитов, в то время как выручка от этих операций выросла. Сегодня у нас гораздо меньше корпоративных кредитов, нежели 12 лет назад. Таким образом, мы стараемся уменьшить риск за счет сокращения его концентрации (как по сферам экономики, так и по заемщикам) и за счет уменьшения доли корпоративного кредитования в нашем общем кредитном портфеле. Мы также достигли и абсолютного сокращения показателей корпоративного кредитования».

Использование SVA сыграло решающую роль в информировании менеджеров банка об отношении *Chase* к кредитному риску. Поскольку для вычисления SVA используют показатель платы за капитал, скорректированный с учетом риска, менеджеры стремятся придерживаться следующих двух моделей поведения.

1. Не выдавать слишком больших кредитов, поскольку это увеличивает плату за кредитные ресурсы банка.
2. Убедиться, что проценты по кредитам включают достаточную надбавку за риск, так как кредитные ресурсы под рискованные кредиты будут выдаваться по более высокой цене.

По первому пункту Р. Стронг дает следующие объяснения: “[Для расчета SVA] мы добавляем 50%-ную надбавку к каждому доллару капитала, сумма которого превышает три миллиона долларов. Мы не любим подвергать себя большому риску. Поэтому когда вы хотите выдать клиенту четыре миллиона долларов кредита, то вернуть банку обязаны четыре с половиной, потому что каждый миллион долларов сверх потолка в три миллиона обойдется вам в дополнительные 50% платы. Капитал в размере трех миллионов долларов — сумма небольшая, а общая величина нашего капитала 26 миллиардов долларов. Эти три миллиона долларов — небольшая составная часть нашего портфеля. Именно так мы привыкли действовать”.

Отметим, что, несмотря на повышенные проценты по более рискованным кредитам, банк не заинтересован в них. Дэвид Пфлаг (David Pflug), директор *Global Bank Credit*, высказывается следующим образом по этому поводу: “Внутри банка оценка степени риска менее важна, чем сам вопрос “Должны ли мы вообще этим заниматься?”. Наверное, должны, поскольку существует очень мало ссуд, предоставление которых просто невыгодно. Поэтому это скорее риск, связанный с объемами предоставляемых кредитов.

Наш бизнес связан с предоставлением кредитов, поэтому мы должны предоставлять как можно больше кредитов. Но если существует риск невыполнения обязательств, то вам ни в коем случае не удастся это сделать”.

Но даже при всех тех усилиях, которые прилагает *Chase* для размещения инициированных им ссуд среди инвесторов на рынке, банк всегда оставляет у себя некоторую долю от каждого займа, который он синдицирует. Р. Стронг объясняет это следующим образом: “Наша фундаментальная модель корпоративного кредитования заключается в том, чтобы “инициировать заем, разместить его и получить деньги за его создание и структурирование”. Чем меньше у вас остается выданных кредитов, тем больше полученные доходы от инициирования и размещения займа увеличивают доходность капитала.

Но одновременно с этим — и мы полагаем, что для нас это важно, хотя на первый взгляд это противоречит нашему подходу к кредитованию, а на самом деле, является его опорой, — мы сохраняем в своих активах часть каждого кредита, которым занимались. Мы не сторонники модели, согласно которой необходимо продавать все наши кредиты. Наши инвесторы должны знать, что мы их не оставим, а если возникнут какие-либо проблемы с погашением кредитов, то группа наших первоклассных специалистов всегда постарается их решить”.

Переоценка по рынку [15]

Во время экономического кризиса в России [1998 год] мы объявили, что, по нашим предположениям, можем потерять в этой стране 250 миллионов долларов. Но спустя пару недель мы потеряли 30 миллиардов долларов рыночной стоимости наших акций. Для некоторых это был шок. Кредитный спред значительно увеличился в это время: проценты по нашим кредитам на развивающихся рынках вышли на уровень LIBOR плюс 10 [16]. Оценив обстановку, вы проводите переоценку по рынку кредитного портфеля на сумму 120 миллиардов долларов, и в итоге получаете 30 миллиардов долларов убытков.

— Роберт Стронг.

Я думаю, что в области кредитного риска мы приходим к тому, чтобы применять к нему принцип оценки по рынку (mark-to-market), хотя раньше такого не было. Предстоит еще немало потрудиться, чтобы найти правильные пути для переоценки по рынку кредитного риска. Важная роль в этом принадлежит кредитному спреду, поскольку банки всегда учитывали риск кредита при определении процентов за него.

— Марк Шапиро.

Г-н Стронг рассказал о реакции фондового рынка на новости об ожидаемых потерях Chase в России в размере 250 миллионов долларов в августе и сентябре 1998 года (см. примечание к рис. 3.2.) По его мнению, фондовый рынок таким образом учел падение стоимости всех банковских кредитных портфелей на “развивающихся рынках”, заложив в курс акций банка увеличившуюся премию за риск. Традиционный подход к кредитному риску сводится к ожидаемым невозвратам по кредиту, а не к оценке стоимости акций. Все же для Chase использование принципа “mark-to-market” для оценки кредитного риска целесообразно по двум причинам.

1. Акции банка Chase, как открытого акционерного общества, постоянно оцениваются рынком с учетом сложившейся на нем ситуации. Участники рынка среди прочего учитывают и факторы, влияющие на стоимость кредитного портфеля банка.
2. Банк Chase использует продажу большей части активов своего кредитного портфеля в качестве основного инструмента в управлении кредитным риском. Не стоит ожидать того, что за них удастся выручить больше текущей рыночной цены.

Существующие требования к ведению бухгалтерского учета и нормативные банковские документы требуют учета ожидаемых потерь при выдаче кредитов. Однако господа Шапиро и Стронг допускают, что лучшей стимулирующей мерой будет расчет SVA, основанный на переменных, учитывающих рыночные факторы, а не только на стоимости рискованного капитала. Вот что говорит по этому поводу г-н Стронг: “Возможно, концептуально наши модели несовершенны. Возможно, именно сейчас нам кажется, что курс наших акций не тот, на который мы рассчитывали. Мы должны найти способ измерения изменений в рыночной стоимости [кредитов] и способ последующего использования результатов измерения в стимулировании именно тех действий наших менеджеров, которых мы от них ожидаем. Мы должны построить соответствующие модели и схемы, которые способствуют такому стимулированию”.

Операционный риск

[Управление] операционным риском — это новый и менее совершенный аспект нашего риск-менеджмента. Мы только что организовали группу специалистов, чтобы они занимались тем, чем занимаются их коллеги в области кредитного и рыночного рисков. При анализе кредитного риска у нас есть данные, возможно, за 20 лет, а рыночного — за 10 лет. Для анализа операционного риска, где у нас нет фактических данных, мы считаем, что действовать необходимо так же.

Не думаю, что вы можете численно определить операционный риск точно так же, как и два других вида риска. Факторы операционного риска имеют в большинстве случайный характер, так что трудно говорить о создании каких-либо моделей его прогнозирования. Лучшие обмениваться опытом, рассмотрев

систему управления операционным риском в целом, на уровне руководства банка, и разработать соответствующие критерии для каждой сферы деятельности, а затем провести общий мониторинг этих критериев. И, вероятно, больше внимания следует уделить распределению ресурсов банка. Такова наша цель.

— Марк Шапиро.

Специалисты *Chase* разработали отличные системы для управления рыночным и кредитным рисками. Эти системы выдержали испытание временем. Совсем иначе обстоят дела с операционным риском. Поскольку операционный риск в большинстве случаев связан с несовершенством системы контроля, которую можно оценить только субъективно, использование сложных моделей VAR и стресс-тестинга для управления операционным риском представляется невозможным. Как правило, нельзя предсказать потери вследствие операционного риска, что не способствует количественному моделированию. Вот что сказано в отчете *Chase* за 1999 год об операционном риске: «Подобно всем крупным корпорациям, *Chase* подвержена многочисленным операционным рискам, в том числе: риску мошенничества со стороны служащих или внешних лиц; риску несанкционированных сделок своих служащих; прочим операционным ошибкам, среди которых можно выделить ошибки записи сведений об операциях, в том числе в результате неисправности компьютерных и телекоммуникационных систем. Учитывая большой объем операций *Chase*, некоторые ошибки могут повторяться или накапливаться. Поскольку в осуществлении своих сделок *Chase* использует автоматизированные системы, она подвергает свои операции риску вследствие системных махинаций и технических неполадок в системе, что приводит к потерям, которые трудно обнаружить. Несмотря на то, что *Chase* поддерживает системы контроля, направленные на удержание операционного риска на соответствующем уровне, такой риск привел к потерям в компании, поэтому нельзя гарантировать, что в будущем корпорации удастся избежать этих потерь».

Когда в 1999 году трейдер банка зависил стоимость форвардных контрактов, *Chase* пришлось уменьшить свой балансовый доход на 60 миллионов долларов, но реальные дополнительные издержки компании трудно измерить. Последующая ошибка, допущенная в управлении, описана в ежегодном отчете банка за 1999 год в разделе «Операционный риск». Это очень важные проблемы, поскольку они чреваты весьма существенными последствиями. Ошибки отражаются на доверительных обязательствах по отношению к клиентам и противоречат нормам, установленным Комиссией по ценным бумагам и биржам (SEC). Невозможно измерить дополнительные издержки *Chase*, связанные с плохим управлением. Это не относится к затратам на ближайший период для устранения недостатков в системе. «Специалисты *Chase* определили некоторые слабые стороны в системе компьютеризированного учета облигаций, погашение которых входит в обязанности группы специалистов корпорации *Chase*, которые занимаются услугами на рынках капитала. Одна из слабых сторон системы — завышение компьютерной системой количества вынужденных облигаций, необходимости погашения облигаций, у которых еще не истек срок обращения, и прочие вопросы.

Из-за этого компания *Chase* не может в настоящее время полностью подтвердить, что стоимость облигаций, которые потенциально предъявлялись бы к погашению, не превышает суммы средств у банка для этой цели. *Chase* разрабатывает проект по исправлению недостатков системы для сверки счетов... Комиссия по ценным бумагам и биржам начала расследование дела о нарушениях в трансфертных отчетах и невыполнении инст-

рукций, цель которого также заключалась в определении своевременности и адекватности подхода Chase к рассмотрению этих вопросов”.

Подобно рыночному и кредитному рискам, операционный риск тоже влияет на SVA, но методология его учета не столь совершенна. В настоящее время мы поквартально согласуем распределение капитала с операционным риском, но только на уровне определенного направления экономической деятельности. Такое согласование основано на трех равноправных факторах: затраты в долларах, аудиторские оценки и оценка степени риска. Например, менеджеру, который получает аудиторскую оценку *A*, выделили бы меньше капитала, нежели тому, кто получает *C*, тем самым увеличивая SVA и вознаграждение второго менеджера. В Приложении 3.2 приводится пример директив по операционному риску, которые необходимо выполнять в процессе внутренней ревизии. Обратите внимание на процентные веса таких количественных факторов, как последствия ошибки и доверие к данным.

Глава ревизионного департамента корпорации Джозеф Склафани (Joseph Scalfani) объясняет, каким образом подразделение может увеличить SVA, управляя операционным риском, автоматизируя ручные процессы: “Менеджер может изменять профиль рисков. Возможно, он действительно привык к ручной работе. Что нужно сделать, чтобы эта система имела так называемую “защиту от дураков?” В какой-то степени проблема заключается в инструкциях об использовании автоматизированных систем. Вы стараетесь перепроектировать свою деятельность. Чем больше вы автоматизируете ее, тем быстрее избавляетесь от утомительной ручной работы. Я тоже много времени трачу на развитие архитектуры, финансовой архитектуры. Я ставлю перед собой три цели, а именно: улучшение условий контроля, упрощение процесса для экономии денег и быстрое предоставление информации руководству. Существует реальная возможность непосредственной и непрерывной обработки данных с помощью автоматизации нашей деятельности при сокращении ручного труда”.

Немало трудностей нам доставляют “унаследованные системы”, которые достались нам от банков-предшественников*. Г-н Склафани пытается объяснить эту проблему.

“Помните о том, что существует немало унаследованных систем. Одна из проблем, которую надо решить, — перестроить работу, связанную со сверкой обязательств клиентов по их расчетам. Сегодня мы ищем другую технологию, которая позволяет осуществлять автоматическую сверку. Например, у нас отмечен долг нашего клиента на 110 долларов, но он присылает нам чек только на 109 долларов и 62 цента. Когда имеешь дело с небольшими суммами, они выходят из-под контроля. Шесть месяцев спустя мы обнаруживаем, что подобных несоответствий у нас сотни. Поэтому нам нужна технология, которая автоматически будет сверять дебиторскую задолженность. Обычно этим занимался человек, который вручную сравнивал задолженности с чеками. В сфере обслуживания частных лиц (retail banking) и при депозитных операциях потери оказались больше, чем нам хотелось бы. Нам пришлось внедрить систему субсчетов. Мы провели необходимые мероприятия по идентификации и отслеживанию платежей, что позволило уменьшить убытки. Важно, чтобы у людей была достоверная информация, а система способствовала выявлению и устранению недостатков”.

* Унаследованные системы (legacy systems) — [приложения, базы данных, ПО, устройства] — системы, переставшие удовлетворять потребностям применений, но все еще находящиеся в эксплуатации из-за трудностей их замены, так как при проектировании таких систем не были заложены возможности их перестройки. — Прим. ред.

Менеджер, занимающийся операционным риском, Адитиа Мохан добавляет:

“Мы стараемся уменьшить серьезность неожиданных потерь, повлияв на поведение. Электронная коммерция также оказывает существенное влияние на неожиданные потери. Непосредственная обработка данных становится наиболее важной задачей, поскольку клиент хочет получать информацию по Internet.”

Коллектив бэк-офиса не всегда успевает следить за технологическими изменениями и постоянными нововведениями в сфере предоставления финансовых услуг. Системы были разработаны пять или десять лет назад, но плановая последовательность ведения дел должна быть своевременной и точной, независимо от того, в каком состоянии находятся эти системы. Склафани объясняет это так: “Наш самый большой ежедневный операционный риск связан с тем, что люди не придерживаются основных принципов, невыполнение которых обходится нам очень дорого. Если рассмотреть ту сферу деятельности, где мы очень сильно рискуем и где у нас есть убытки, то выясняется, что в этом виноваты люди, которые пренебрегают нашими принципами. Самое трудное в организации — это заставить человека сказать, что ему нужна помощь, так как он переживает за свою репутацию. Поэтому сотрудники думают так: “Я наверстаю, я смогу это сделать”, а потом выясняется, что им это не удалось, а расплачивается в конце концов банк”.

Подобные сценарии свидетельствуют о том, насколько важно непрерывно модернизировать системы выполнения операций. Использование SVA стимулирует выполнение этой задачи.

Самооценка операционного риска

Мы используем доклад Консорциума по финансовой отчетности (комиссия Трефуэя) (COSO), согласовав его с родом нашей деятельности. В определенных сферах деятельности мы используем доклад COSO наряду с документами по оценке риска, выполненными финансистами-контролерами и ревизорами. Затем мы совместно анализируем полученные материалы для определения степени рисков. Ежегодно на всех организационных уровнях проводится анализ их деятельности, а при обнаружении слабых сторон подразделениям банка приходится разрабатывать план и устанавливать временные рамки улучшения ситуации.

Мы добились того, что люди не просто ставят галочки в квадратиках, но и выражают свое мнение по тому или иному вопросу. Таким образом, мы попробовали сделать сам процесс более интерактивным, а затем также включили сюда и те оценки риска, которые у нас были.

— Джозеф Склафани.

Третья часть оценки операционного риска для корректировки капитала на уровень риска, что необходимо для расчета SVA, основана на оценке риска, которую дало высшее руководство, и еще одна треть — на оценке внутренних ревизоров. Как в первом, так и во втором случае важное место принадлежит самооценке риска. Первоначальным основанием для самооценки риска послужили требования Федеральной корпорации по страхованию депозитов (FDIC). Со временем самооценка риска стала неотъемлемой частью управления операционным риском в *Chase*.

Полномасштабная самооценка риска проводится ежегодно с учетом принципов, установленных отчетом COSO, модернизированных применительно к требованиям *Chase*. В Приложении 3.3 приводятся выдержки из документа банка по самооценке риска в бухгалтерском учете, управлении и операционных функциях *Global Bank*. Структура

оригинального документа сохранена полностью, но приведены только примеры вопросов для каждого из пяти разделов. Обратите внимание на то, что план действий находится в начале документа, а общий итог — в конце.

Даже при наличии наилучших средств контроля управлением операционным риском для большой компании, которая предоставляет финансовые услуги, необходимо заниматься постоянно. Г-н Склафани комментирует это так: “Я иногда дразню нашего главного ревизора за его мнение по поводу отсутствия в перспективе необходимости отчитываться перед ревизионной комиссией. Ведь только по достижении этой цели он собирается уйти на пенсию. Я сказал: “Похоже вы останетесь здесь навсегда, учитывая саму суть проблемы”. Нововведения приносят нам дополнительные проблемы. Мы должны как можно быстрее определить и решить эти проблемы, поскольку их не избежать. Это — часть бизнеса”.

Резюме

История банка *Chase Manhattan* уходит корнями в компанию по водоснабжению, основанную в 1799 году в Нью-Йорке. На протяжении нескольких десятилетий, в результате слияний и роста компании за счет новых капиталовложений, *Chase* стал третьим по величине банком в США, а с недавних пор — самым рентабельным. Эксперты назвали систему управления риском одной из сильных сторон *Chase* [17].

Chase добился значительных успехов в управлении рыночным и кредитным рисками благодаря таким современным методам, как VAR (для рыночного риска) и стресс-тестинг. Но только с появлением в 1998 году метода анализа рисков с использованием акционерной добавленной стоимости (SVA) *Chase* вошел в узкий круг компаний, которые на практике действительно успешно применяют риск-менеджмент в рамках всего предприятия. Несмотря на свою простоту, метод SVA создает стимулы для того, чтобы ответственные работники компании могли принимать управленческие решения с учетом риска. Следует иметь в виду, что эти решения могут выражаться суммами в десятки миллионов долларов, а с учетом волатильности финансовых рынков неверные решения могут мгновенно отрицательно сказаться на доходах корпорации. Руководство *Chase* убеждено в том, что SVA — это эффективный способ согласования стимулов менеджеров с интересами акционеров.

Успех в банковском деле зависит от соблюдения тщательного баланса риска и вознаграждения. *Chase* очень внимательно относится к принимаемым на себя рискам и к возможной прибыли. Любой риск должен быть вознагражден; а менеджеры должны постоянно заниматься проблемой рисков. *Chase* не собирается устранять риск, он хочет использовать его как можно эффективнее. Вот что говорит по этому поводу г-н Шапиро: “Мы занимаемся управлением рисками, а не бегаем от них. Мы обязаны рисковать, чтобы зарабатывать” [18].

С кем мы беседовали

Марк Шапиро — вице-президент по риск-менеджменту.

Рыночный риск

Лесли Дэниэлс Уэбстер — исполнительный вице-президент, управление рыночным риском.

Кредитный риск

Роберт С. Стронг — директор кредитного департамента.

Дэвид Л. Пфлаг-младший — директор-распорядитель *Global Bank Credit*.

Операционный риск

Джозеф Л. Склафани — глава учетного аппарата корпорации.

Адитиа Мохан — менеджер по управлению операционным риском.

Дополнительная литература

Информацию о корпорации *Chase Manhattan* можно прочесть на сайте www.chase.com.

Fay Stephen, *The Collapse of Barings* (New York: W.W. Norton & Company, 1996).

“Forbes 500s Annual Directory”, *Forbes*, April 17, 2000.

Leeson Nicholas, *Rogue Trader: How I Brought Down Barings Bank and Shook the Financial World* (New York: Little, Brown and Company, 1996).

Lenzner Robert, “Meet the New Michael Milken”, *Forbes*, April 17, 2000, p. 198–205.

Комментарии

1. В корпорацию *Citigroup* входят *Citibank*, *Travelers Insurance* и *Salomon Smith Barney*. Банк *Citigroup* считается самой крупной в США компанией по предоставлению финансовых услуг, общая стоимость ее активов — 740 миллиардов долларов, а рыночная капитализация — 220 миллиардов долларов. В списке 500 журнала *Forbes* именно *Bank of America* назван самым крупным банком в США. Его активы стоят 630 миллиардов долларов, а рыночная капитализация — 70 миллиардов долларов. Журнал *Forbes* определил *страхование* в качестве отраслевой принадлежности банка *Citigroup*.
2. Статистические данные из отчета *Chase* за 1999 г. (форма 10-K) и от Комиссии по ценным бумагам и биржам, а также из статьи Robert Lenzner, “Meet the New Michael Milken”, *Forbes*, April 17, 2000.
3. Александр Гамильтон (Alexander Hamilton), один из отцов-основателей, член континентального конгресса и министр финансов при Джордже Вашингтоне. Портрет А. Гамильтона можно увидеть на 10-долларовой купюре. Аарон Бурр (Burr) был сенатором, а с 1801 по 1805 годы — вице-президентом в администрации президента Томаса Джефферсона.
4. Существует предположение, что А. Бурр специально внес некоторые изменения в законодательство для создания банка, который составил бы конкуренцию банку А. Гамильтона, который появился на восемь лет раньше. Несомненно, отношения между А. Гамильтоном и А. Бурром были очень враждебными, и на дуэли в 1804 году вице-президент США А. Бурр смертельно ранил первого министра финансов США А. Гамильтона.
5. Министр финансов США Салмон П. Чейз (Salmon P. Chase) проявил все свое мастерство в деле создании первой в стране банковской системы.

6. *Chemical Bank* добился еще лучших показателей. В период Великой депрессии депозиты выросли на 40%.
7. Интервью с Марком Шапиро, которое взяли Mark Haines и Jim Awad, *Squawk Box*, CNBC/Dow Jones Business Video (Interactive Desktop Video, Inc.), October 20, 1999.
8. Компании “новой экономики” считаются лидерами в различных нововведениях (Internet, микропроцессоры и т.д.). Они занимаются информационными технологиями, средствами передачи информации, телекоммуникациями и медико-биологическими дисциплинами.
9. Синдицированный заем — это привлечение одним заемщиком долгового капитала у различных финансовых посредниках в рамках одного займа.
10. Говоря о неблагоприятных изменениях, мы имеем в виду такое изменение цен, которое отрицательно сказывается на доходах от занятой позиции. Открывая “короткую” позицию, трейдер рассчитывает, что цена соответствующего актива (в данном случае это франк) снизится. Если цена увеличивается, то трейдер, занявший “открытую” позицию, при расчете несет убытки. Соответственно, открывая “длинную” позицию, трейдер рассчитывает на рост цены активов.
11. Отчет за 2000 год *Chase Manhattan* (форма 10-K).
12. Patrick McGeehan, “Chase Manhattan Must Cut Its Revenue After Discovering Some Nonexistent Trading Profits”, *New York Times*, November 2, 1999, p. C8.
13. Этот эпизод описан в некоторых книгах (см. Leeson, 1996, and Fay, 1996), а также в художественном фильме *Rogue Trader* с участием Эвана Мак-Грегора.
14. В 1920-х годах корпорация *General Motors* пользовалась остаточным доходом. Остаточный доход — это довольно широкое понятие, которое предусматривает вычитание платы за израсходованный в рамках компании капитал из показателей прибыли. В определении прибыли и капитала, а также в самой процедуре подсчета пользователи пользуются собственными методами. Консультационная фирма *Stern Stewart & Co.* разработала и запатентовала популярный метод измерения экономической добавленной стоимости (economic value-added). Это также одна из разновидностей остаточного дохода, для ее расчета используются запатентованные методики фирмы *Stern Stewart & Co.*
15. Переоценка по рынку (*mark-to-market*) подразумевает переоценку стоимости активов на основании текущего уровня цен.
16. Это значит, что процентная ставка по кредиту составляла LIBOR плюс 10%-ных пунктов. Когда, например, LIBOR составляет 9%, процентная ставка по кредиту будет 19%. LIBOR — ставка, по которой первоклассные банки кредитуют друг друга на межбанковском рынке. Данные предоставлены Британской банковской ассоциацией.
17. См. статью Timothy L. O'Brien, “How Chase Manhattan Took Danger Out of Risk”, *New York Times*, January 20, 1999, p. C1.C9.
18. T.L. O'Brien, “How Chase Manhattan Took Danger Out of Risk”, *New York Times*, January 20, 1999, p. C1.C9.

Приложение 3.1

Chase: Описание и измерение рыночного риска

Корпорация *Chase* разработала и использует в своей практике всестороннюю методику управления рыночным риском, которая во многих случаях стала стандартом в риск-менеджменте.

В состав группы управления рыночным риском корпорации *Chase* входит около 60 специалистов из Нью-Йорка, Лондона, Гонконга, Токио и др. Она действует независимо от подразделений *Chase*.

Рыночному риску подвержены торговые портфели *Chase*, поскольку стоимость торговых позиций весьма чувствительна к колебаниям рыночных цен и ставок. Рыночные риски в общем виде разделяются на процентные риски, валютные риски, риски акций и товарные риски.

Chase также подвергает рыночному риску свои инвестиционные портфели и банковскую деятельность (управление активами и обязательствами (A/L), поскольку доходы корпорации от этих видов деятельности (чистый процентный доход, доход от прироста и падения стоимости ценных бумаг) зависят от изменений процентных ставок. Процентный риск зависит от ряда факторов, в том числе от совпадения сроков переоценки активов, обязательств и производных. Например, переоценка кредитов и других активов, приносящих доход в процентах, не всегда происходит одновременно с переоценкой депозитов или других обязательств.

Торговая, инвестиционная и коммерческая банковская деятельность *Chase* также подвержена базисному риску (*basis risk*), который вытекает из различия ценовых характеристик двух финансовых инструментов, например, когда проценты по своим кредитам *Chase* устанавливает на базе ставки Prime, а средства для их предоставления занимает с выплатой процентов на базе LIBOR. И если эти ставки изменяются неодинаково, в связи с чем цена заемных средств повысится больше, чем проценты по кредиту, то банк будет испытывать проблемы.

В 1999 году *Chase* распространила методы измерения и управления рыночным риском, используемые для инвестиционных и торговых портфелей, на коммерческую банковскую деятельность (A/L). В результате управление рыночным риском корпорации *Chase* стало более эффективным.

Измерение риска

Поскольку нельзя отразить все аспекты рыночного риска в одном статистическом показателе, *Chase* применяет сразу несколько мер риска, а именно: инвестиции с учетом риска (VAR), стресс-тестинг и нестатистические меры риска. Их совместное использование способствует получению стабильного дохода от деятельности, связанной с рыночным риском, потому что вместе эти меры риска предоставляют более широкий обзор рыночного риска, нежели каждый из них по отдельности.

VAR

VAR — показатель, оценивающий максимально возможный абсолютный размер потерь в течение определенного времени при заданном уровне вероятности (довери-

тельном интервале). Обычно в *Chase* VAR рассчитывают для таких параметров: период времени — 1 день; уровень вероятности — 0,01.

Методология VAR, применяемая *Chase*, — это моделирование, построенное на фактических данных за определенный отрезок времени. В основе метода лежит предположение о том, что фактические наблюдаемые изменения рыночных индикаторов (процентных ставок, валютных курсов, курсов акций, товарных цен) отражают возможные будущие их изменения. Для ежедневных расчетов VAR специалисты *Chase* используют данные об изменении рыночных цен и ставок за последний год. Расчеты VAR проводятся в конце операционного дня применительно к индивидуальным и совокупным торговым позициям в разрезе видов деятельности, местонахождения, валюты и вида риска.

Статистические модели измерения риска, типа VAR, дают объективную независимую оценку риска, который берет на себя корпорация. Использование моделирования позволяет согласованно и сопоставимо измерять степень риска разных финансовых инструментов и портфелей. Историческое моделирование также облегчает определить VAR для любого желаемого сегмента портфеля и определить, как он влияет на риск в целом. Определение VAR проводится для торговых операций с сырьем, инвестиционных портфелей и коммерческих банковских операций (A/L), связанных с торговлей сырьем.

Все статистические модели характеризуются неким уровнем достоверности, определяемым заложенными в них допущениями. *Chase* считает, что ее подход к расчету VAR не на столько зависит от предположений относительно параметров распределения потерь, как другие подходы. Методология расчета VAR, которую используют в *Chase*, предполагает, что отношения между рыночными ставками и ценами, которые наблюдались в течение прошлого года, действительные для оценки риска на следующий операционный день. Кроме того, оценка VAR в *Chase*, как и все методологии VAR, зависит от качества доступной информации о ситуации на рынке. Учитывая эти недостатки, *Chase* использует экспериментальную информацию, чтобы постоянно оценивать приемлемость своей модели VAR. Эта информация предусматривает вычисление статистических доверительных интервалов при ежедневной оценке VAR и ежедневном сопоставлении показателя VAR с реальными финансовыми результатами.

Стресс-тестинг

Если расчет VAR опирается на подверженность деятельности *Chase* рискам при маловероятных событиях в нормальных условиях рынка, то стресс-тестинг при анализе рисков исходит из правдоподобных событий в ненормальных условиях рынка. Такой анализ — необходимая часть управления рыночным риском и выступает дополнением к VAR в качестве меры риска и способа управления риском. Специалисты корпорации придают одинаковое значение использованию обоих методов анализа рыночного риска для построения детального профиля рисков, который не только позволяет извлекать прибыль в условиях нормального движения рынка, но и готовит банк к действиям в условиях возможных рыночных скачков.

Стресс-тестинг, проводимый *Chase*, основан на изменениях рыночных ставок и цен, которые происходят вследствие использования заданного сценария развития экономики, включающего как фактические, так и гипотетически возможные события на рынке. Такой подход к проведению анализа влияния экстремальных движений рынка позволяет лучше разобраться в результатах анализа, нежели сценарии, осно-

ванные на произвольных экстремальных движениях рыночных ставок, значениях волатильности или корреляции. Подобно VAR, стресс-тестинг осуществляется для всех видов коммерческих банковских операций (A/L), связанных с торговлей сырьем, и портфельных инвестиций. Сценарии для такого анализа отбираются с учетом их “уместности”, а основное внимание уделяется рискам, которые касаются позиций, имеющихся в портфеле *Chase*.

Методология стресс-тестинга, используемая в *Chase*, не предусматривает принятия каких-либо действий по изменению профиля риска портфелей во время стресс-событий. Это связано с тем, что во время рыночных возмущений уменьшается ликвидность.

Сценарии для стресс-тестинга строятся на основе детального изучения рынков, и при этом учитывается более 11 тысяч отдельных возмущений рыночных ставок и цен. Сюда входит, например, тщательно составленные кривые доходности и возмущения кредитного спреда для более чем 60 стран, а также нарушения валютных кросс-курсов. Минимизация использования приближенных величин в составлении стресс-сценариев позволяет повысить их эффективность на общем уровне.

Успешное проведение специалистами *Chase* стресс-тестинга во многом зависит от постоянного анализа и обновления стресс-сценариев. Это динамический процесс, который зависит от изменений в позициях банка и от изменений на рынке. Поэтому приходится обращаться к предыдущим сценариям для их обновления. За 1999 год корпорация *Chase* утвердила или существенно видоизменила шесть корпоративных стрессовых сценариев.

Корпоративный стресс-анализ проводится примерно ежемесячно в любой из дней. В 1999 году стресс-анализ состоял из шести фактических (исторических) и пяти гипотетических сценариев. Исторические сценарии представлены обвалом на рынке облигаций в 1994 году; валютным кризисом в Мексике в 1994 году; экономическим кризисом в России в 1998 году. Гипотетические сценарии предусматривали исследование потенциальных рыночных кризисов в США, Японии и странах — членах ЕС. Например, в гипотетическом сценарии *Chase*, который назывался “стремление инвесторов к переводу средств в первоклассные активы”, политическая нестабильность на некоторых развивающихся рынках становится причиной удешевленной распродажи активов и “бегству” капитала в США и некоторые другие страны — “убежища”.

Стресс-тестинг также используется на уровне отдельных рабочих мест, позволяя брокерам тщательно изучить экономические сценарии, которые сильно влияют на особые факторы отдельных сфер деятельности. На уровне управления торговыми операциями такой анализ проводится один раз в неделю.

Chase также проводит стресс-тестинг для определения влияния на чистый процентный доход устанавливаемых банком процентных ставок (по кредитам и депозитам); изменений по балансовым счетам; различных “внедренных” опционов. В 1999 году корпоративный стресс-тестинг чистого процентного дохода состоял из одного исторического и четырех гипотетических сценариев.

Нестатистические меры риска

Нестатистические меры риска — это чистые “открытые” позиции; стоимость базисного пункта; чувствительность опциона; концентрация и оборот позиций. Эти меры риска предоставляют дополнительную информацию о “размере” и “направленности” риска. Например, стоимость базисного пункта показывает, в какой степени

операция будет прибыльной или убыточной вследствие увеличения рыночной ставки на один базисный пункт.

В первом квартале 1999 года *Chase* стала чаще использовать стоимость базисного пункта в качестве меры процентного и базисного рисков при проведении коммерческой банковской деятельности.

Управление риском

Chase разработала комплексную, многогранную систему управления рыночным риском, которая объединяет несколько количественных способов его измерения.

Для контроля за рыночными рисками в *Chase* используются лимиты риска, утвержденные советом директоров банка; лимиты для стресс-сценариев; факторы подверженности риску, используемые в стресс-сценариях и при внутреннем распределении ресурсов. Когда одобренные советом директоров лимиты VAR или стресс-сценария превышают установленные рамки, автоматически происходит пересмотр портфеля.

Первичный контроль рисков происходит на основании использования лимитов, которые в *Chase* доходят до уровня отдельных трейдеров и включают в себя список официально одобренных финансовых инструментов; максимальных сроков инвестиций; статистических и нестатистических лимитов, а также из возможного рекомендуемого уровня потерь. Структура лимитов способствует взаимочету склонности к риску с инвестиционными и коммерческими банковскими операциями.

Лимиты VAR применительно к деятельности, связанной с рыночными рисками, существуют как в агрегированном виде, так и на уровне отдельных подразделений. Кроме того, *Chase* использует нестатистические лимиты риска, чтобы управлять теми рисками, которые не поддаются управлению с помощью статистических методов. Существуют определенные критерии установления этих лимитов, а именно: соответствующий анализ рынка; рыночная ликвидность; информация о предшествующих сделках; бизнес-стратегия и опыт в управлении. Лимиты риска постоянно пересматриваются на предмет их соответствия торговым стратегиям и определенным рыночным условиям и обновляются дважды в год. *Chase* также использует стоп-приказы, чтобы сообщить среднему звену руководства об уровне риска. Специалисты *Chase* уверены, что применение нестатистических мер и стоп-приказов вместе с лимитами VAR снижают вероятность того, что потенциальные потери достигнут ежедневных лимитов VAR при нормальной конъюнктуре рынка.

Источник. Отчет банка *Chase Manhattan* за 1999 г. (форма 10-K).

Руководство по операционному риску

Модель операционного риска

Модель операционного риска используется ревизионно-контрольным департаментом банка. Она включает как количественные, так и качественные факторы. Каждому фактору приписывается определенный вес, в зависимости от его влияния на присущий банку риск, и уровень значимости в зависимости от особенностей рассматриваемого подразделения. Присущий риск — это сумма произведений весов и уровня значимости всех факторов. Максимальное значение присущего риска — 5.

Количественные факторы

1. Объемы транзакций (15% присущего риска).

Имеется в виду не прямой доступ к активам путем инициирования или изменений сделки, а не с помощью непосредственного физического контакта с деньгами. Автоматизированные системы позволяют приобретать активы без физического доступа с помощью системы электронных платежей. Наряду с величиной активов рассматривается возможность их превращения в денежные средства. Этот аспект измеряется фактором ликвидности. Например, 10⁶ тысяч долларов наличными ликвиднее, нежели ценные бумаги на 20 тысяч долларов, и поэтому считаются более рискованными. Кроме факторов ликвидности учитывается и ежедневный объем транзакций, которые осуществляются в данной области.

2. Последствия ошибок (11% присущего риска).

Ошибки могут повлиять на финансовую отчетность и на информационную систему поддержки принятия решений. Например, ошибки в финансовых и транзакционных отчетах вследствие большого количества операций могут сильно повлиять на решения, принимаемые на основе неправильных данных. Корпорация рискует намного больше, если информация касается всей банковской деятельности, а не отдельных подразделений. Опыт клиентов также играет в этом отношении свою роль. Опытный клиент банка с большими оборотами быстрее обнаружит ошибку, нежели частное лицо, особенно в тех ситуациях, когда клиент не имеет возможности увидеть отчет на протяжении длительного времени.

3. Надежность данных (8% присущего риска).

Здесь рассматривается доверие банка или клиента к данным. При этом необходимо также учитывать опыт клиентов и ошибки, которые могут повлиять на банковскую деятельность. Беспокойство вызывают те ситуации, в которых отсутствует непосредственный контакт с клиентом.

4. Суть процесса (3% присущего риска).

Очень важно при рассмотрении той или иной деятельности учитывать тип и уровень используемой автоматизации. Например, автоматизация и хорошие средства управления позволяют проследить за последовательным уменьшением возможных ошибок. Отсутствие автоматизации может отразиться на риске.

5. Доступ к физическим активам (3% присущего риска).

Здесь речь идет об активах, доступ к которым можно получить непосредственно через физический контакт, например, наличные деньги, чеки и ценные бумаги. Факторы ликвидности используются, чтобы отразить возможность конвертируемости в наличные деньги.

Качественные факторы

6. Качество управления (10% присущего риска).

Этот фактор относится к тем управленческим уровням, на которых не осуществляется непосредственный контроль, но они задают общий тон и определяют стратегическое направление группы. Это, как правило, происходит на уровне высшего руководства компании, но это уже зависит от структуры организации.

7. Административное решение (10% присущего риска).

Этот фактор относится непосредственно к административной свободе действий в осуществлении всех или выборочных сделок. Основная идея — найти различие между сделками, обычными по своей сути, и сделками, которые должны осуществляться на более высоком уровне.

8. Степень/качество наблюдения (10% присущего риска).

Этот фактор относится к тому управленческому уровню, который предусматривает ежедневное наблюдение за осуществляемыми операциями в определенной области. Как правило, это уровень высшего руководства, но он зависит от структуры организации.

9. Оценка среды (11% присущего риска).

Этот фактор оценивает эффективность среды, в которой осуществляется управление. Самооценка менеджеров, и результаты мониторинга — это те факторы, которые необходимо учитывать при оценке среды, в которой осуществляется управление.

10. Характеристика продукта (7% присущего риска).

Этот фактор учитывает риски, связанные с самим продуктом. Новый банковский продукт считается более рискованным, поскольку отсутствует опыт его продажи. Необходимо учитывать кредитные и рыночные характеристики нового продукта. Трудности в предоставлении продукта, бухгалтерском учете и юридическом оформлении должны также учитываться при оценке риска, связанного с продажей продукта.

11. Особенности системы (6% присущего риска).

Этот фактор имеет отношение к риску, который связан с автоматизированной системой, которая помогает в осуществлении операций. Новая система считается более рискованной, поскольку отсутствуют исторические сведения относительно ее надежности. Трудности в использовании системы также связаны со способом разработки технологического процесса (онлайн-пакет), эффективностью используемых технологий, количества и вида интерфейсов, так как многие интерфейсы оказывают воздействие на другие системы и могут увеличить риск. Метод доступа и разработки технологического процесса также может повлиять на степень риска, который связан с эксплуатацией данной системы.

12. Давление, оказываемое для достижения целей (6% присущего риска).

Этот фактор подразумевает давление, оказываемое на руководство и коллектив компании для достижения определенных целей. В любой сфере деятельности необходимо ставить перед собой реальные цели. Их не следует преувеличивать, это не должны быть завышенные нереальные цели, которые ставит перед собой служащий, надеясь получить высокое жалование, в виде поощрительной премии через систему планирования прибыли за счет разумного суждения (например, премия, за предоставление ссуды независимо от ее надежности). Ослабленный контроль может привести к самодовольству, что станет причиной многих ошибок.

Приложение 3.3

Пример программы самооценки риска на основе доклада COSO (выдержки)***

Программа самооценки в *Global Bank* (1999 год) Бухгалтерский учет, контроль и операции (ACO)

Введение

Согласно статье 112 Закона о Федеральной корпорации по страхованию депозитов (Federal Deposit Insurance Corporation Improvement, FDICIA) мы обязаны ежегодно подтверждать надежность своих финансовых отчетов, компетентность и эффективность нашей системы внутреннего контроля, ее соответствие законам и инструкциям. Весь год мы реализуем ряд контрольных программ, результаты применения которых используются в нашем ежегодном отчете. Одна из таких программ — ежегодная процедура самооценки согласно требованиям FDICIA. Как и прежде, *Global Bank* использует для этого анкетирование.

Анкеты разработаны для того, чтобы помочь оценить, насколько система контроля соответствует стандартам, сформулированным в Руководстве о торговых операциях Федеральной резервной системы и в Руководстве COSO о проведении самооценки. Эти вопросы сформулированы таким образом, что могут применяться в различных сферах деятельности с разной специализацией. Чтобы провести сравнительный анализ всех подразделений, необходимо придерживаться стандартного формата.

В *Chase* эффективная система внутреннего контроля важна так же, как и другие цели. Администрация использует свои средства управления и отвечает за их эффективность и свою компетентность. Эффективный внутренний контроль помогает *Chase*:

- достигнуть высоких показателей своей деятельности и предотвратить потерю ресурсов;

*** Этот документ отражает структуру оригинала, но в нем представлены только некоторые вопросы.

- гарантировать надежность финансовой отчетности;
- гарантировать выполнение тех или иных действий по инструкции и в рамках закона;
- создать безупречную репутацию.

Прилагаемая анкета является инструментом, с помощью которого можно оценить контроль в рамках банка. Анкета состоит из пяти разделов, соответствующих пяти разделам внутреннего контроля, которые были представлены COSO.

Раздел I. Среда контроля

Среда контроля задает тон во всей организации, оказывая определенное влияние на сознание ее сотрудников. Это фундамент, на котором формируются другие элементы внутреннего контроля, обеспечивая дисциплину и слаженную деятельность организации. Среди факторов среды контроля можно выделить следующие: честность, этические ценности и компетентность сотрудников организации; философия и стиль управления; метод наделения полномочиями и ответственностью, подготовка и обучение своих служащих; внимание, которое уделяет совет директоров.

Раздел II. Оценка риска

Любая организация рано или поздно сталкивается с внешними и внутренними рисками, которые необходимо оценивать. Одна из предпосылок к оценке риска — это определение целей, которые преследует организация в случае принятия риска. Оценка риска — это выявление и анализ текущих рисков для достижения намеченных целей и определения метода управления этими рисками. По мере изменения условий работы оценка риска может происходить непрерывно.

Раздел III. Контролирующая деятельность (обратите, пожалуйста, внимание, что в анкете этот раздел отмечен как Раздел V)

Контролирующая деятельность предполагает определенные правила и действия, которые способствуют успешному осуществлению решений руководства. Контроль помогает убедиться в том, что по отношению к рискам предпринимаются необходимые действия. Контролем занимаются на всех уровнях компании и в рамках всех операций. В него, прежде всего, входит санкционирование операций, различные проверки, согласования, обзор деятельности, страхование активов и разделение обязанностей.

Раздел IV. Информация и коммуникации (обратите, пожалуйста, внимание, что в анкете этот раздел отмечен как Раздел III)

Выявление, осмысление актуальной информации и обмен ею должен происходить таким образом, чтобы сотрудники наилучшим образом выполняли свои обязанности. Использование информационных систем позволяет создавать отчеты, в которых содержится операционная и финансовая информация, способствующая контролю. В этих отчетах содержится не только информация, касающаяся непосредственно организации, но также описаны внешние события, деятельность и условия, необходимые для принятия правильных решений.

Эффективный обмен информацией также должен осуществляться в более широком контексте, затрагивая всю компанию. Каждый сотрудник должен получать достоверную информацию от высшего руководства и серьезно относиться к своим обязанностям, понимать свою роль в системе внутреннего контроля, а также представлять

себе, насколько его индивидуальные действия согласуются с работой остальных сотрудников, контактировать с клиентами, поставщиками, органами правительства и акционерами.

Раздел V. Мониторинг (обратите, пожалуйста, внимание, что в анкете этот раздел отмечен как Раздел IV)

Имеется в виду мониторинг систем внутреннего контроля. Это оценка эффективности функционирования самой системы на протяжении заданного периода времени. Эффективность системы определяется мониторингом той или иной деятельности и выполнением отдельных проверок или с помощью этих двух методов. Мониторинг осуществляется по мере выполнения той или иной задачи и предусматривает постоянный контроль и наблюдение за сотрудниками, выполняющими свои обязанности. Рамки и частота отдельных проверок зависят, прежде всего, от оценки рисков и эффективности проводимого в этот момент мониторинга. Необходимо сразу сообщать об ошибках во внутреннем контроле, а с серьезными проблемами следует обращаться к высшему руководству или Совету директоров.

План корректировочных мероприятий (ПКМ)

| № ПКМ | Само-оценка | Существующие недостатки | Действия по их устранению | Ответственный персонал | Высокий/низкий риск | Намеченные сроки |
|--------------|--------------------|--------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------------|
| | | | | | | |
| | | | | | | |

Общее количество планов корректировочных мероприятий (ПКМ):

Отдел/организация

Отчет предоставлен:

Дата:

Одобрено:

I. Среда контроля

А. Компетентность и обучение сотрудников

| | | Да | Нет | Частично | Перекрестная ссылка* | | | |
|----|---|----|-----|----------|----------------------|----|-----|---------------|
| | | | | | FO | МО | АСО | Другие отделы |
| 1. | Существуют ли подтверждения того, что сотрудники обладают знаниями и профессиональными навыками, необходимыми для выполнения своих профессиональных обязанностей? Комментарии: | | | | | | | |
| 2. | Происходит ли обучение сотрудников нескольким смежным специальностям с учетом отпусков, отсутствия их на рабочем месте или по окончании срока службы? Комментарии: | | | | | | | |
| 3. | Принимает ли коллектив участие в образовательных программах? Комментарии: | | | | | | | |
| 4. | Существуют ли образовательные программы, помогающие сотрудникам вникнуть в специфику своей работы и выполнять ее со всей ответственностью на должном уровне? Комментарии: | | | | | | | |

* FO (front office) — отдел, непосредственно занимающийся операциями с клиентурой; МО (middle office) — отдел, в функции которого входит сбор и оценка информации, необходимой при осуществлении операций; АСО (accounting, control and operations) — бухгалтерия, управление сделками.

В. Философия и стиль управления

| | | Да | Нет | Частично | Перекрестная ссылка* | | | |
|----|---|----|-----|----------|----------------------|----|-----|---------------|
| | | | | | FO | MO | ACO | Другие отделы |
| 1. | Информируются ли менеджеры об изменениях в операционной, бухгалтерской, регулирующей, законодательной и других важных сферах деятельности компании (например, торговля, кредитование), которые непосредственно влияют на любые действия отдела? Комментарии: | | | | | | | |
| 2. | Имеется ли четкий процесс распространения этой информации среди сотрудников и ее использования в работе? Комментарии: | | | | | | | |
| 3. | Успевают ли менеджеры вовремя среагировать на такие изменения? Комментарии: | | | | | | | |
| 4. | Соответствует ли отношение менеджеров к контролю принципам корпорации? Комментарии: | | | | | | | |

* FO (front office) — отдел, непосредственно занимающийся операциями с клиентурой; MO (middle office) — отдел, в функции которого входит сбор и оценка информации, необходимой при осуществлении операций; ACO (accounting, control and operations) — бухгалтерия, управление сделками.

II. Оценка риска

А. Установление задач операционной и финансовой отчетности и информирование о них сотрудников

| | | Да | Нет | Частично | Перекрестная ссылка [*] | | | |
|----|---|----|-----|----------|----------------------------------|----|-----|---------------|
| | | | | | FO | MO | ACO | Другие отделы |
| 1. | Можно сказать, что цели контроля, стратегии и операционные планы для всех подразделений и видов деятельности определены и доведены до персонала? Одобрены ли они руководством? Комментарии: | | | | | | | |
| 2. | Имеются ли у менеджеров соответствующие методики определения и оценки рисков (рыночного, кредитного, операционного, регулятивного), связанных с определенными операциями? А. Четко задокументированы? В. Проранжированы ли риски? Комментарии: | | | | | | | |
| 3. | Должен ли работник, ответственный за контроль, помогать своим коллегам выявлять и проводить мониторинг присущих компании рисков? Комментарии: | | | | | | | |

^{*} FO (front office) — отдел, непосредственно занимающийся операциями с клиентурой; MO (middle office) — отдел, в функции которого входит сбор и оценка информации, необходимой при осуществлении операций; ACO (accounting, control and operations) — бухгалтерия, управление сделками.

| | | Да | Нет | Частично | Перекрестная ссылка* | | | |
|----|---|----|-----|----------|----------------------|----|-----|---------------|
| | | | | | FO | МО | АСО | Другие отделы |
| 4. | Учитываются ли требования к персоналу при разработке стратегий, целей и планов действий для эффективного контроля? Комментарии: | | | | | | | |
| 5. | Осуществляется ли непосредственный мониторинг деятельности подразделения для контроля за выполнением намеченной цели и планов? Комментарии: | | | | | | | |
| 6. | Насколько четко определяются и документируются изменения, вносимые в цели и планы подразделения? Комментарии: | | | | | | | |
| 7. | Является ли целью проведения административных совещаний ознакомление менеджеров среднего звена с целями и задачами высшего руководства? Комментарии: | | | | | | | |
| 8. | Занимается ли руководство выявлением, мониторингом и контролем регуляторных и учетных рисков при содействии специалистов подразделения (ревизора, специалиста по стандартам)? Комментарии: | | | | | | | |

* FO (front office) — отдел, непосредственно занимающийся операциями с клиентурой; МО (middle office) — отдел, в функции которого входит сбор и оценка информации, необходимой при осуществлении операций; АСО (accounting, control and operations) — бухгалтерия, управление сделками.

III. Информация и коммуникации

А. Коммуникационный процесс в целом

| | Да | Нет | Частично | Перекрестная ссылка* | | | |
|--|----|-----|----------|----------------------|----|-----|---------------|
| | | | | FO | МО | АСО | Другие отделы |
| 1. Предусматривают ли существующие коммуникации быстрый доступ менеджеров среднего звена и сотрудников компании к важной информации? Комментарии: | | | | | | | |
| 2. Одинаково ли эффективна коммуникационная система на всех уровнях организации? Включает ли она внешних участников: клиентов, поставщиков, сотрудников регулятивных органов и акционеров? Комментарии: | | | | | | | |

В. Механизм коммуникации

| | Да | Нет | Частично | Перекрестная ссылка* | | | |
|---|----|-----|----------|----------------------|----|-----|---------------|
| | | | | FO | МО | АСО | Другие отделы |
| 1. Действует ли механизм поступления высшему руководству важной информации (в том числе, касающейся изменений в рисках, финансовых потерь, ошибок и несоблюдения правил)? Комментарии: | | | | | | | |

* FO (front office) — отдел, непосредственно занимающийся операциями с клиентурой; МО (middle office) — отдел, в функции которого входит сбор и оценка информации, необходимой при осуществлении операций; АСО (accounting, control and operations) — бухгалтерия, управление сделками.

| | | Да | Нет | Частично | Перекрестная ссылка * | | | |
|----|--|----|-----|----------|-----------------------|----|-----|---------------|
| | | | | | FO | МО | АСО | Другие отделы |
| 2. | Могут ли сотрудники сообщить о внутренних и внешних факторах риска высшему руководству, в обход обычного порядка прохождения документов? Комментарии: | | | | | | | |
| 3. | Имеют ли сотрудники компании возможность давать свои рекомендации относительно повышения производительности и качества выполняемой работы? Комментарии: | | | | | | | |
| 4. | Есть ли сотрудники, которые занимаются документированием, мониторингом и разрешением конфликтных ситуаций, жалоб клиентов и устранением производственных ошибок? А. Учитываются ли надлежащим образом все просьбы клиентов? В. Существует ли четкая система правильного содержания как открытой, так и закрытой документации, позволяющая немедленно адекватно отреагировать на риски? Комментарии: | | | | | | | |

* FO (front office) — отдел, непосредственно занимающийся операциями с клиентурой; МО (middle office) — отдел, в функции которого входит сбор и оценка информации, необходимой при осуществлении операций; АСО (accounting, control and operations) — бухгалтерия, управление сделками.

IV. Мониторинг — требования

А. Общая эффективность мониторинга

| | | Да | Нет | Частично | Перекрестная ссылка* | | | |
|----|---|----|-----|----------|----------------------|----|-----|---------------|
| | | | | | FO | МО | АСО | Другие отделы |
| 1. | Часто ли сравниваются реальные показатели операционной деятельности с запланированными? Комментарии: | | | | | | | |
| 2. | Существует ли механизм выявления и анализа операций, совершаемых с отступлением от стандарта? Комментарии: | | | | | | | |

V. Контроль

А. Общая эффективность контроля

| | | Да | Нет | Частично | Перекрестная ссылка* | | | |
|----|---|----|-----|----------|----------------------|----|-----|---------------|
| | | | | | FO | МО | АСО | Другие отделы |
| 1. | Правда ли, что для обеспечения эффективности операций и надежности финансовой отчетности все основные виды деятельности регулируются определенными правилами и методиками, основанными на соответствующих законах и нормативных документах? Комментарии: | | | | | | | |

* FO (front office) — отдел, непосредственно занимающийся операциями с клиентурой; МО (middle office) — отдел, в функции которого входит сбор и оценка информации, необходимой при осуществлении операций; АСО (accounting, control and operations) — бухгалтерия, управление сделками.

| | | Да | Нет | Частично | Перекрестная ссылка* | | | |
|----|---|----|-----|----------|----------------------|----|-----|---------------|
| | | | | | FO | MO | АСО | Другие отделы |
| 2. | Определяется ли эффективность существующих методик контроля за основными видами деятельности и отвечают ли они установленным требованиям? Комментарии: | | | | | | | |

В. Полномочия

| | | Да | Нет | Частично | Перекрестная ссылка* | | | |
|----|--|----|-----|----------|----------------------|----|-----|---------------|
| | | | | | FO | MO | АСО | Другие отделы |
| 1. | Осуществляется ли (общая, специальная) проверка входящих из других подразделений документов/инструкций относительно полномочий направивших их лиц? А. Есть ли список лиц, уполномоченных подписывать соответствующие документы и устанавливать лимиты операций? В. Имеются ли строгие требования относительно независимой проверки полномочий и лимитов? Комментарии: | | | | | | | |
| 2. | Подписывает ли документы о проведенных операциях и вносит ли записи в журнал регистрации специальный сотрудник, проводится ли их проверка начальником или специальным сотрудником? Комментарии: | | | | | | | |

* FO (front office) — отдел, непосредственно занимающийся операциями с клиентурой; MO (middle office) — отдел, в функции которого входит сбор и оценка информации, необходимой при осуществлении операций; АСО (accounting, control and operations) — бухгалтерия, управление сделками.

| | | Да | Нет | Частично | Перекрестная ссылка * | | | |
|----|--|----|-----|----------|-----------------------|----|-----|---------------|
| | | | | | FO | MO | ACO | Другие отделы |
| 3. | Существует ли специальная система утверждения крупных или необычных транзакций? Комментарии: | | | | | | | |
| 4. | Утверждают ли руководитель или специальный сотрудник все корректирующие и противоположные записи? Подшивается ли к делу документация относительно корректирующих записей? Комментарии: | | | | | | | |
| 5. | Есть ли внутренние инструкции о переводе денег (например, телеграфный (денежный) перевод, официальный чек, трансфертная книга) в письменной форме? Утверждают ли эти инструкции два сотрудника и подписывают ли их к делу? Комментарии: | | | | | | | |
| 6. | Существует ли альтернативный курс действий в отсутствие лиц, уполномоченных подписывать документы? Комментарии: | | | | | | | |
| 7. | Установлены ли лимиты (границы) операций, для нарушения которых требуется больше двух подписей, например, необходимо ли подтверждение о переводе денег? Если да, то проверяется ли соответствие этих операций установленным лимитам (границам)? Комментарии: | | | | | | | |

* FO (front office) — отдел, непосредственно занимающийся операциями с клиентурой; MO (middle office) — отдел, в функции которого входит сбор и оценка информации, необходимой при осуществлении операций; ACO (accounting, control and operations) — бухгалтерия, управление сделками.

Global Bank

Итоговый протокол самооценки рисков подразделения

Указания. После заполнения индивидуальной анкеты, согласно требованиям FDICIA, отчитывающееся подразделение может пожелать использовать протокол для представления менеджерам общей итоговой оценки относительно того, как в подразделении обстоят дела с процедурой и состоянием контроля и насколько они соответствуют подходу *Global Bank*. Для обоснования своей оценки мы рекомендуем вам отвечать в описательной форме.

| Объединенные требования COSO и FDICIA | Удовлетворительно | Требуются улучшения | Неудовлетворительно | Отсутствует |
|---|-------------------|---------------------|---------------------|-------------|
| 1. Среда контроля | | | | |
| А. Компетентность и обучение сотрудников | | | | |
| В. Философия и стиль управления | | | | |
| С. Структура организации, делегирование полномочий и обязанностей | | | | |
| Д. Соблюдение этических принципов и целостности | | | | |
| Е. Трудовые ресурсы | | | | |
| Ф. Правила и процедуры | | | | |
| 2. Оценка риска | | | | |
| А. Установление задач операционной и финансовой отчетности и информирование о них сотрудников | | | | |
| В. Матрица оценки риска | | | | |
| С. Корпоративная оценка риска и политика подтверждения | | | | |
| Д. Служебные соглашения | | | | |
| 3. Информация и коммуникации | | | | |
| А. Коммуникационный процесс в целом | | | | |
| В. Механизм коммуникации | | | | |

| Объединенные требования COSO и FDICIA | Удовлетво- рительно | Требуются улучшения | Неудовлетво- рительно | Отсутствует |
|---|--------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|--------------------|
| 4. Мониторинг | | | | |
| A. Общая эффективность мо- ниторинга | | | | |
| B. Мониторинг и оценка кон- тролирующих мероприятий | | | | |
| 5. Процедуры контроля над отдельными операциями | | | | |
| A. Общая эффективность контроля | | | | |
| B. Полномочия | | | | |
| C. Согласования | | | | |
| D. Защита и доступ к активам (в том числе информации) и отчетам | | | | |
| E. Регистрация и осуществ- ление сделок | | | | |
| F. Торговля | | | | |
| G. Распределение обязанно- стей | | | | |
| H. Ведение учета | | | | |
| I. Домашние счета | | | | |
| J. Планирование операций | | | | |

Отдел

Дата

Специалист по контролю подразделения

Дата

E.I. Du Pont de Nemours and Company

Риск-менеджмент — это стратегический инструмент роста прибыльности компании и сглаживания волатильности прибыли.

— Сюзанна Штальнекер.

История компании

В холле гостиницы *DuPont* в Вилмингтоне, штат Делавэр, висит картина, относящаяся к периоду основания *DuPont*. На ней изображен фургон с динамитом и обеспокоенные люди, следящие за его транспортировкой. Успешно производя динамит, *DuPont* с таким же успехом управляла своими рисками. И хотя производство динамита больше не является основной деятельностью *DuPont*, управление риском стало неотъемлемой чертой культуры компании. Руководство *DuPont* концентрирует внимание на управлении рисками, начиная от вывески на лестничной клетке “Держитесь за перила” и заканчивая плакатом по технике безопасности в офисах вашего руководства, на котором написано “Наша цель — 0 несчастных случаев”.

Фирма *DuPont* создана в 1802 году французским иммигрантом Э.И. дю Поном де Немуром (E. I. du Pont de Nemours). Первый продукт компании — бездымный порох — получил положительные отзывы Томаса Джефферсона, который использовал порох для мелiorации в своем поместье Монтичелло. В XX веке фирма *DuPont* много раз меняла направление своей деятельности и в конечном итоге стала химической, научно-исследовательской компанией. В 1938 году фирма *DuPont* изобрела нейлон и создала множество других изделий под известными торговыми марками: Teflon, Lycra, Stainmaster и Dacron. Во второй половине XX века *DuPont* потратила свыше 10 миллиардов долларов на приобретение других компаний и создание совместных предприятий, а также стала действовать на международном рынке. На рис. 4.1 в хронологическом порядке представлены некоторые важные события в истории компании.

Сегодня фирма *DuPont* занимает 16-е место среди самых крупных промышленных корпораций США. В 1999 году прибыль компании *DuPont* составила почти 27 миллиардов долларов, а чистая прибыль — около 2,8 миллиардов долларов. Почти половина продаж корпорации осуществляется за пределами США, поэтому фирма *DuPont* считается одним из самых крупных экспортеров. Филиалы корпорации находятся в 65 странах, а ее производственные и научно-исследовательские лаборатории есть во всем мире. Сейчас корпорация работает в области материаловедения и естественных наук (биология, медицина и т.п.). Несмотря на то, что это уже не та компания, которая была 200 лет назад, управление рисками остается неотъемлемой частью ее культуры.

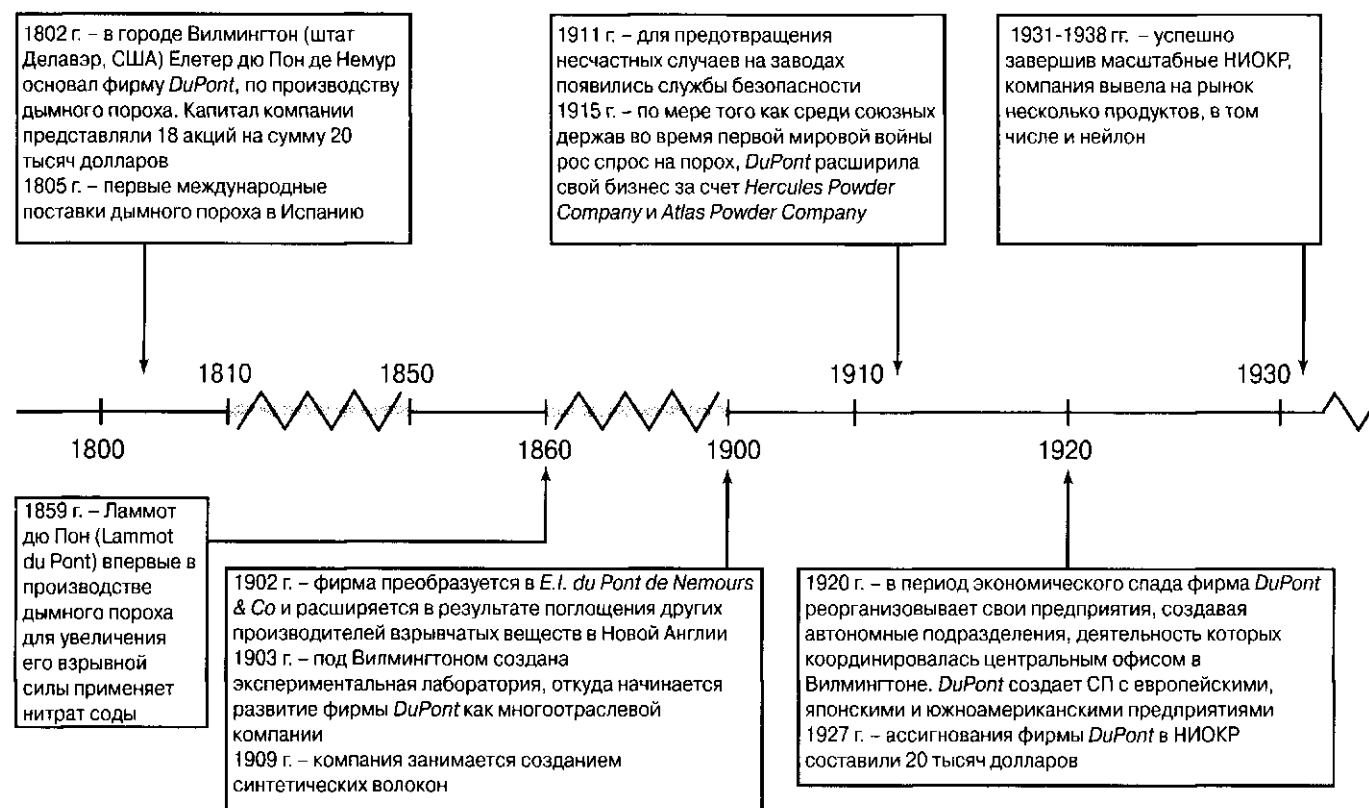


Рис. 4.1. История компании *DuPont*

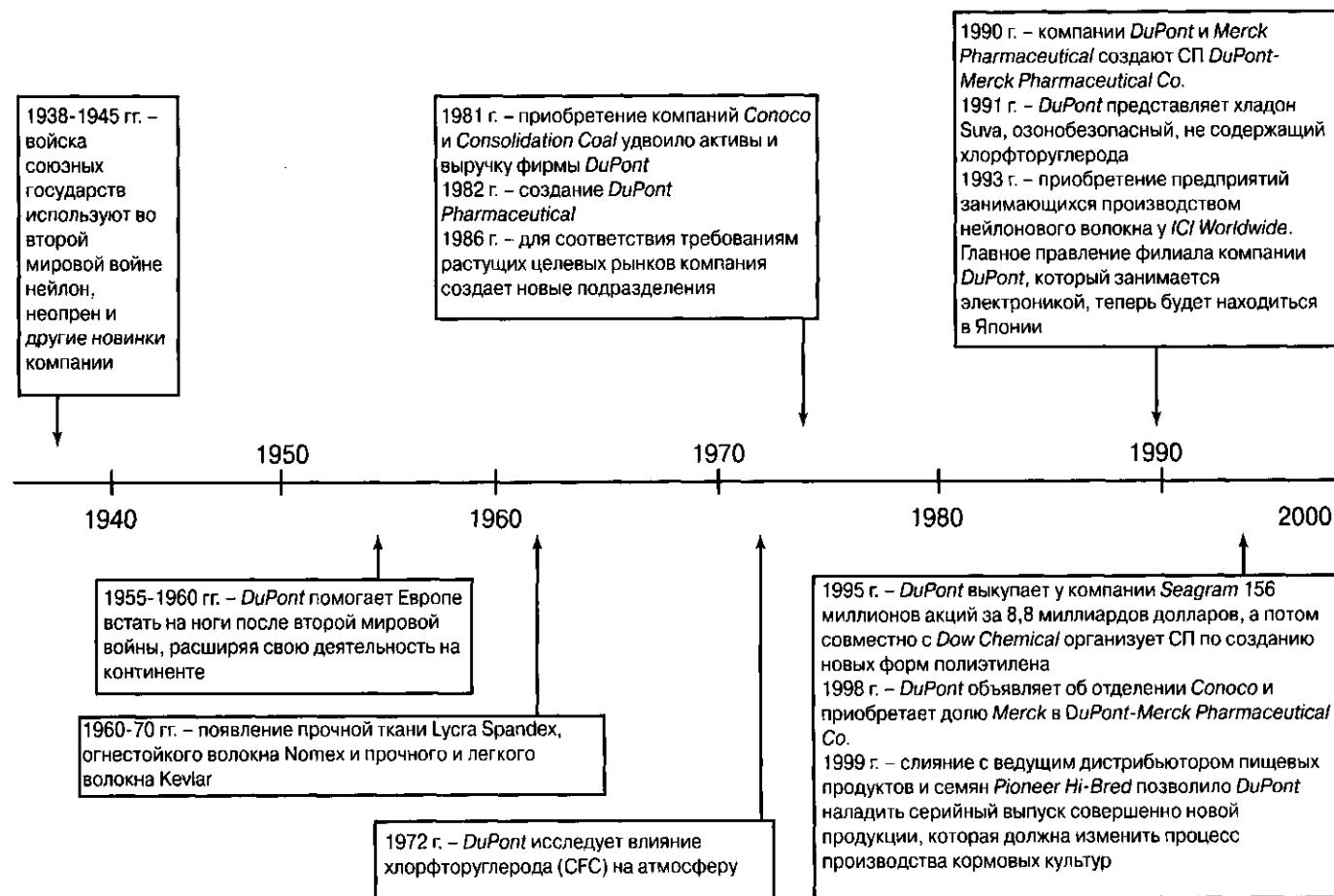


Рис. 4.1. История компании *DuPont* (продолжение)

Текущий статус риск-менеджмента

В 1990-х годах *DuPont* столкнулась с проблемами и рисками, которые несколько отличались от существовавших в те времена, когда фирма производила дымный порох. Бизнес не стоит на месте, а вместе с ним изменяются риски. Недавно руководство *DuPont* приняло важное решение о продаже энергетической компании *Conoco* и приобретении сельскохозяйственной компании, занятой производством семян *Pioneer Hi-Bred International*. Эти действия изменили товарный и энергетический риски *DuPont*. Кроме того, расширение международных операций подвергает компанию рискам изменений процентных ставок и валютных курсов. Во внутренней документации *DuPont* сказано: “Бизнес по своей природе непосредственно связан с управлением рисками”.

Существующее положение с риск-менеджментом никак не устраивало *DuPont*, поэтому в 1995 году компания пересмотрела свою систему риск-менеджмента, взяв на вооружение самые новые его методы. Одним из основных факторов стала реорганизация компании на основе независимых стратегических бизнес-единиц (СБЕ). Казначей компании по операциям в американских долларах и менеджер по управлению международными рисками Брюс Эванчо (Bruce Evancho) отмечает: “Разумнее было рассматривать каждую стратегическую единицу как независимую бизнес-единицу, у которой есть свои цели”. Однако высшее руководство пришло к выводу, что у СБЕ не было систем и особых навыков по управлению рисками и они нуждались в помощи и ресурсах.

Очередной фактор, который заставил компанию улучшить систему риск-менеджмента, заключался в том, что в это время в бизнес-сообществе значительно возрос интерес к финансовым рискам. Государственные органы, регулирующие банковскую сферу, все больше акцентировали внимание именно на финансовых рисках. Одновременно финансовый мир потрясли несколько крахов, вызванных операциями с производными инструментами. Комбинация указанных проблем, а также создание *DuPont* СБЕ, заставили руководство задуматься о том, насколько правильно обстоит дело с риск-менеджментом в каждой СБЕ. Изучая самые лучшие методы риск-менеджмента, фирма *DuPont* провела направленный сбор информации. Во-первых, ее менеджеры изучили необходимые нормативные документы в риск-менеджменте, прежде всего проект Руководства COSO по использованию производных “Draft derivative guide” [1] и результаты международного исследования производных [2], которое проводила Группа тридцати (*Group of Thirty**). Во-вторых, *DuPont* опиралась на опыт риск-менеджмента таких компаний, как *AT&T*, *Citicorp*, *Goldman Sachs*, *J.P. Morgan*, *Marsh McLennan*, *Merck* и *Mobil*.

Система риск-менеджмента

В результате изменений новая система риск-менеджмента *DuPont* состоит из трех основных компонентов:

- корпоративная политика;
- корпоративные директивы;
- стратегии и процедуры для линейных менеджеров (рис. 4.2).

* *The Group of Thirty* (основанная в 1978 году) представляет собой международную частную неприбыльную организацию, в которую входят известные и авторитетные представители делового мира и государственных органов. Эта организация изучает международные экономические и финансовые проблемы, подготавливая соответствующие рекомендации. Подробнее см. <http://www.group30.org/>. — Прим. ред.

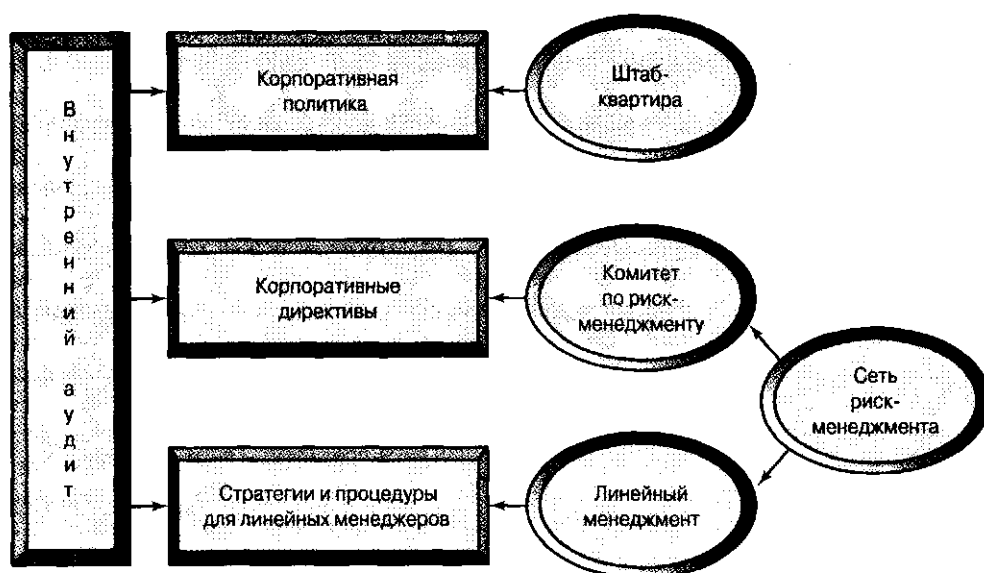


Рис. 4.2. Управление финансовым риском в DuPont

При создании системы обсуждалась степень ее гибкости. Очень гибкая система не позволяет подчиняться единым правилам, а более строгая мешает СБЕ управлять рисками и быстро реагировать на рыночные изменения.

Корпоративная политика

Эффективность управления рисками зависит от политики риск-менеджмента, которую в компании *DuPont* определяет президент корпорации. Политика риск-менеджмента имеет четыре аспекта:

- философия;
- цели риска;
- санкционированные воздействия на риск и ограничения в управлении специальными рисками;
- комитет по риск-менеджменту.

Руководство фирмы *DuPont* уверено, что необходимо сразу четко и открыто заявить о своей философии применительно к рискам. Это отношение видно из следующей декларации: "Компания будет управлять риском на уровне, соответствующем ее стратегии бизнеса и не будет участвовать в операциях, противоречащих *Политике корпорации относительно управления финансовыми рисками*". Одно из фундаментальных положений такой политики как раз и заключается в том, что рисками управляют не обособленно, а в контексте всей бизнес-стратегии компании. Руководство компании подчеркивает, что осмысление и управление операционными рисками должно происходить в соответствии с бизнес-стратегией и целями риска, подчеркивая неразрывную связь риск-менеджмента с бизнесом компании. На первом месте все же стоит управление бизнесом, а уже затем риск-менеджмент.

Корпоративная политика *DuPont* определяет цели и обязанности комитета по риск-менеджменту. В его состав входят топ-менеджеры фирмы *DuPont*, в том числе вице-президент по финансам, заведующий финансовым департаментом, главный бухгалтер и вице-президент по источникам финансирования (табл. 4.1). Комитет помогает президенту корпорации определять политику и директивы в риск-менеджменте. Члены комитета также уполномочены заниматься финансовыми инструментами, необходимыми для управления рисками. Комитет должен учитывать изменяющиеся потребности и цели *DuPont*, так же как и любые новые тенденции в риск-менеджменте. Поддерживая тесный контакт с СБЕ, комитет координирует и объединяет все риски, а также выявляет любые возникающие изменения в позициях риска. И наконец, наработки комитета обязаны соответствовать требованиям ведения бухучета и раскрытия информации.

Таблица 4.1. Комитет по риск-менеджменту

| | |
|---|---|
| Гэри Пфайфер (Gary Pfeiffer) | Старший вице-президент и вице-президент по финансам |
| Сюзанна Штальнекер (Susan Stalnecker) | Вице-президент и казначей |
| Генри Иртурм (Henri Irthum) | Вице-президент по вопросам финансирования |
| Джон Джессап (John Jessup) | Вице-президент и главный бухгалтер |
| Брюс Эванчо (Bruce Evancho) теперь Уэббер Ли (Webber Lee) | Казначей по операциям в американских долларах и менеджер по управлению международными рисками |

Корпоративные директивы

Система риск-менеджмента *DuPont* предусматривает также наличие директив, которые описывают порядок хеджирования позиций компании. И хотя открытие спекулятивных позиций не разрешается, но с предварительного письменного согласия от большинства членов комитета по риск-менеджменту допускается осуществление стратегий риска, "направленных на лимитированное управление с тем, чтобы воспользоваться возможностями рынка для уменьшения затрат и степени риска". Компания в своих директивах также определяет приемлемые производные финансовые инструменты для хеджирования.

Директивы *DuPont* предусматривают меры контроля, оценки и мониторинга рисков. Эти директивы требуют от линейных менеджеров, чтобы они отвечали за контроль процесса риск-менеджмента — отслеживали, чтобы программа риск-менеджмента соответствовала политике и директивам компании. В директивах раскрываются лимиты, процедура получения письменного одобрения операции, согласование с порядком бухгалтерского учета операций. Предусматриваются также необходимые меры для претворения в жизнь программы риск-менеджмента.

Оценка риска в *DuPont* предполагает совершение только тех сделок, которые можно оценить с помощью внутренних моделей. В оценку также входит измерение рыночного и кредитного рисков. Для текущих рисков фирма *DuPont* использует метод корректировки по рынку (mark-to-market), для потенциальных — адаптировала метод VAR. В *DuPont* также имеются процедуры использования услуг только определенных, заранее одобренных брокерских контор, и управления риском партнера по сделке. Отдел внутреннего аудита *DuPont* анализирует состояние дел в риск-менеджменте и готовит доклады для комитета по риск-менеджменту.

Компания *DuPont* осуществляет постоянный мониторинг и готовит сведения обо всех открытых позициях, сделках за предыдущий отчетный период, о доходах и потерях в связи с прекращением срока действия или реструктуризации производных, о фактических корректировках стоимости инвестиций по рынку и других данных, необходимых для определения эффективности программы риск-менеджмента.

Стратегии и процедуры для линейных менеджеров

Стратегии и процедуры для линейных менеджеров — это последний элемент в системе риск-менеджмента *DuPont*. Линейные руководители непосредственно отвечают за управление риском. Политика риск-менеджмента компании гласит: “Оценка финансовых рисков и создание специальных стратегий по управлению ими — неотъемлемая часть управления предприятием”. Как это достигается?

Ответ содержится в системе риск-менеджмента. Линейные менеджеры должны придерживаться корпоративной политики и директив в риск-менеджменте, в том числе пользуясь услугами экспертов из штаб-квартиры для реализации стратегий риск-менеджмента. Кроме того, линейные менеджеры оценивают подверженность финансовым рискам и разрабатывают стратегии по управлению ими. Они тесно сотрудничают с комитетом по риск-менеджменту и имеют доступ к сети риск-менеджмента (табл. 4.2). Комитет и сама сеть выступают консультантами СБЕ.

Таблица 4.2. Сеть риск-менеджмента

| | |
|----------------------------------|----------------------------------|
| Брюс Эванчо (Bruce Evancho) | Руководитель |
| Карен Менили (Karen Meneely) | Рынки капитала |
| Пат Уален (Pat Whalen) | Рынки форекс |
| Стив Бенсон (Steve Benson) | Денежный инвестиционный портфель |
| Дэйв Майер (Dave Maier) | Товары |
| Дэн Монтанте (Dan Montante) | Методы риск-менеджмента |
| Ллойд Адамс (Lloyd Adams) | Кредитование партнеров |
| Чарльз Клейтон (Charles Clayton) | Учетная политика |

Руководство *DuPont* понимает, что риск-менеджмент — это не кратковременное мероприятие, поэтому компания направляет усилия на улучшение управления рисками. Чтобы не сбиться с правильного курса, *DuPont* понадобилось, чтобы менеджеры компании восприняли идею риск-менеджмента. Необходимо было также внедрить систему риск-менеджмента в СБЕ. Эта система имеет ряд преимуществ, о которых Брюс Эванчо говорит так: “Система обеспечивает постоянное, непрерывное выполнение всего процесса”. В то время как система риск-менеджмента служит структурой этого процесса, СБЕ отвечают за управление рисками.

В *DuPont* также понимали необходимость создания группы, возглавляемой ярким приверженцем риск-менеджмента, которая занималась бы его внедрением. Вице-президент по финансам и казначей корпорации согласились участвовать в этой работе. Все хотели, чтобы *DuPont* внедрила только самую лучшую модель. Цель работы состояла

в том, чтобы применить систему риск-менеджмента ко всем финансовым рискам. Г-н Эванчо так говорит об этой стороне риск-менеджмента: “Главным риск-менеджером любой компании в конечном счете остается ее президент. Наш бизнес, как и любой другой, заключается в том, чтобы рисковать и получать за это вознаграждение. Не рискуя, нельзя рассчитывать на какую-либо награду”.

Интеграция риска

Одним из преимуществ разработанной системы риск-менеджмента стала лучшая интеграция финансовых рисков. Брюс Эванчо отмечает: “Пока мы не начали реализацию этого проекта, ни одна из групп не обращала внимания на остальные части корпорации. Существовало несколько возможностей интеграции, которые следовало изучить”. Руководство *DuPont* считает, что управление финансовыми рисками должно быть интегрированным и к тому же сам риск-менеджмент необходимо интегрировать в стратегии и операции компании. Примером интеграции финансового риска служит политика получения всех заимствований в американских долларах. Но с построением сети риск-менеджмента руководство *DuPont* увидело, что подверженность компании некоторым рискам устраняется сама собой. Поэтому руководство начало задумываться об эффективности старой системы риск-менеджмента.

DuPont также пыталась интегрировать и другие риски. Например, группы по управлению рисками, связанными со страхованием имущества и страхованием от несчастных случаев, теперь отвечают перед менеджером по управлению международными рисками, входящим в состав комитета по риск-менеджменту (см. табл. 4.1). Специалисты по страхованию отслеживают большинство операционных рисков *DuPont*, а также рисков, связанных с безопасностью выпускаемой продукции.

Хотя не все риски предприятия могут полностью интегрироваться, руководство *DuPont* понимает, что изучение рисков — процесс непрерывный. Имея определенный опыт в количественном измерении финансового риска с помощью метода VAR, специалисты *DuPont* начали совместно анализировать такие страхуемые риски, как имущественный и от несчастных случаев, пытаясь провести их расширенный количественный анализ. Брюс Эванчо так комментирует ситуацию, которая складывается, когда риски компании начинают анализировать в комплексе: “Мы, как правило, значительную часть имущественных рисков и рисков от несчастных случаев оставляем в компании, однако применительно к нашим валютным операциям мы, возможно, не сохраним подобную степень риска. Здесь возникают вопросы, почему так происходит”.

Руководство *DuPont* объясняет это применением разных методов управления рисками. Фирма особенно хорошо умеет предупреждать имущественные риски и риски от несчастных случаев. Брюс Эванчо комментирует это: “Наша корпоративная политика всегда предусматривала удержание такого рода рисков, так как мы контролировали их. Мы тратим много средств, контролируя риски в сфере безопасности и экологии. Мы гордимся умением управлять такими рисками и считаем, что должны извлекать пользу из этого. Это уже многолетняя традиция, которая корнями уходит в те времена, когда появилась наша компания и занималась только производством динамита. Если вы используете самострахование такого рода рисков, то следует проводить постоянный мониторинг, чтобы быть уверенным, что предприняты все необходимые превентивные меры”.

DuPont также старается сейчас профилировать свои главные операционные риски, которые с трудом поддаются точному измерению. До того как была создана система риск-менеджмента, руководство *DuPont* главным считало точную оценку общего профиля риска. По сути, компания решила совместно проанализировать стратегические риски на уровне *DuPont* в целом и попыталась рассмотреть худшие сценарии и вероятности каждого события. Менеджеров интересовало, какой вид будет иметь профиль ожидаемых рисков. Тем

самым они хотели определить, достаточны ли значения франшизы и самострахования для всего предприятия в целом. Одна из причин такого анализа заключалась в склонности компании к риску. В *DuPont* склонность к риску обусловлена двумя факторами: способностью компании противостоять риску и реакцией рынка на такую способность компании.

Брюс Эванчо продолжает комментировать: “Мы смотрим на карты риска, которые создают компании, и видим на них множество всевозможных рисков. Мы не стремимся измерять риски, которые характеризуются высокой частотой и малым размером последствий событий, поскольку считаем, что управляем ими достаточно умело. Мы решили сосредоточить наше внимание на рисках с низкой частотой и большим размером последствий событий, поскольку такие риски, как правило, оказывают сильное влияние на финансовое положение компании. Мы должны совершенствовать наш подход к риск-менеджменту с этой точки зрения.”

Когда система рисков отсутствовала, управление рисками в *DuPont* было менее структурированным и в ряде случаев непоследовательным. Для *DuPont* введение системы рисков — важный шаг, но в то же время существовали и определенные ограничения. Брюс Эванчо объясняет: “Мы пришли к выводу, что важным элементом финансовой деятельности нашей компании является выявление рисков, их количественная оценка, определение склонности компании к риску и оптимизация рисков предприятия с использованием количественных методов. Но в 1995 году для корпораций не было хороших аналитических методов в риск-менеджменте. Были разработки для банков (метод VAR), но мы ведь не банк. Мы познакомились с одной компанией, лидером в сфере риск-менеджмента, и были удивлены, узнав, что она потратила четыре миллиона долларов на разработку системы риск-менеджмента, привлекая специалистов со степенью MBA. Мы не видели необходимости в подобных затратах и решили немедленно начать внедрять систему риск-менеджмента, отказавшись от предварительной аналитической работы. Я считал тогда, что риск-менеджмент представляет собой развивающийся метод, и через три–пять лет появятся стандартизированные методы управления рисками, доступные корпорациям за приемлемую цену. Мы специально решили использовать нашу систему риск-менеджмента, подождать четыре года и понаблюдать за ситуацией на рынке”.

DuPont сделала первые шаги к совершенствованию риск-менеджмента. Но в конце 1990-х годов произошли события, которые заставили компанию модернизировать систему риск-менеджмента. Во-первых, *DuPont* вместе с другими 20 крупными многонациональными корпорациями приняла участие в сравнительном исследовании, по результатам которого выяснилось, что ни одна из корпораций не использует современные аналитические методы для управления всем спектром рисков. Причем все компании считали, что данные методики должны быть доступными, и только тогда они смогут повлиять на развитие корпоративной системы управления финансовыми рисками. В это время Сюзанна Штальнекер становится вице-президентом и казначеем и начинает реорганизовывать свои функции, связанные с финансовыми операциями на международном уровне. Один из основных принципов, которые она сформулировала в связи с этим, касался управления рисками. Суть его в следующем: “Риск-менеджмент — это основной организационный принцип. Финансовый департамент *DuPont* будет применять современные методы риск-менеджмента, чтобы понять и эффективно управлять всеми финансовыми рисками”.

Все это, а также отделение энергетической компании *Conoco*; переход *DuPont* к бизнесу, связанному с использованием научных разработок в области материаловедения, биологии, медицины; введение евро и новые учетные требования, предусмотренные специальным стандартом SFAS №133, подтолкнули руководство *DuPont* к дальнейшей разработке собственных мер риска и лучшей интеграции всех рисков корпорации.

Внимание на прибыль

Корпорация *DuPont* позиционирует себя в XXI веке как “научную” компанию. Однако изменение миссии оказалось не единственной причиной необходимости более полного осознания рисков корпорации. Важную роль в этом играет также рост прибыли. Корпорация *DuPont* хотела бы добиться устойчивого ежеквартального и ежегодного роста прибыли. Как и в других ОАО, руководство *DuPont* понимало, что колебания динамики прибыли не воспринимаются с восторгом участниками фондового рынка, и это обстоятельство может снизить курс акций *DuPont*. Кроме акционеров, больше внимания риск-менеджменту стали уделять финансовые аналитики, рейтинговые агентства и регулятивные органы. Компания *DuPont* сочла нужным провести повторный анализ стратегий риск-менеджмента для более глубокой интеграции рисков.

О деятельности компании, как правило, судят по ее прибыли. При таком подходе возникает проблема, связанная с непостоянным уровнем прибыли, который зависит от внешних рыночных факторов, таких как изменения процентных ставок, цен на товары, курсов иностранных валют. Если компания осознает этот факт, она в праве называть себя корпорацией “мирового уровня”. Фирма *DuPont* и ее акционеры хотят, чтобы их прибыль росла устойчивыми темпами. Для этого необходимо, чтобы *DuPont* устранила (с помощью риск-менеджмента) влияние внешних факторов. Это не означает, что прибыль *DuPont* не будет зависеть от стадий экономического цикла. Акционеры компании прекрасно понимают, что циклическое развитие присуще любому бизнесу. Однако использование риск-менеджмента позволяет увидеть, на какие факторы может влиять компания, а какие (рыночные) находятся вне ее контроля. Следовательно, менеджеры и акционеры будут иметь четкое представление о деятельности компании и росте ее прибыли.

Создание стоимости: единый язык

Одним из путей улучшения риск-менеджмента в *DuPont* было создание единого языка для обсуждения рисков и их количественного определения. *DuPont* использовала одни методы в управлении операционными рисками (дособытийные — *up front*) и совершенно другие — в управлении финансовыми рисками (послесобытийные — *post hoc*). Но в то же время компания понимала, что она могла бы управлять финансовыми рисками и с помощью дособытийного метода. Для этого следовало поменять бизнес-модели ряда СБЕ. Например, хотя СБЕ получала доходы в различных валютах, но отчитываться перед *DuPont* должна была в долларах. Это стимулировало руководство СБЕ учитывать свои доходы также в долларах. Но такие меры не устранили риск полностью, поэтому возникла необходимость в разработке единого языка и подхода к анализу рисков. Г-жа Штальнекер отмечает: “Сейчас мы занимаемся контролем, а не созданием стоимости. А именно к последнему мы стремимся”.

Определение VAR

Проблема, которую следовало решить руководству *DuPont*, состояла в том, как заставить менеджеров СБЕ принять и интегрировать финансовые риски в свою стратегию, учитывая, что они не всегда понимали трудности, связанные с финансовым риском, а часто и саму его природу. Корпорация для анализа финансовых рисков использовала некоторые традиционные меры, такие как VAR и сценарный анализ. Во внутренней документации *DuPont* VAR определяется как “максимальное падение (*shortfall*) стоимости, независимо от того, что мы подразумеваем под ней, вызванное рыночными рисками, за один день или один месяц, и с учетом

определенного доверительного интервала (обычно 95%)”. Сценарный анализ заключается в простом анализе “планируемых финансовых результатов с учетом отдельных рыночных переменных и потенциальной диверсификации в корпоративном портфеле рисков, а также с учетом вероятности возможных изменений на рынке”. Несмотря на то, что VAR считается одной из наиболее популярных мер риска, она не очень подходит *DuPont*. Брюс Эванчо объясняет: “VAR не помогает нам. Эта мера риска слишком ограничена и краткосрочна”. *DuPont* интересуется не столько стоимостью ее инвестиционного портфеля, сколько прибыль и денежные поступления. В результате корпорация *DuPont* испытывала недостаточность в мерах риска. У нее всегда были совершенные методики контроля, но не было современных методик управления риском, по крайней мере, до недавних пор. Сюзанна Штальнекер рассказывает о новом методе: “Мы решили, что следует лучше изучить источники рисков и их влияние на прибыль с точки зрения показателей вероятности. Мы также хотели увидеть, что общего между этими рисками; нашу склонность к риску с точки зрения волатильности показателя “чистая прибыль/акции” (Earnings Per Share, EPS). Как будет происходить управление этими отдельными элементами системы риск-менеджмента с учетом склонности к риску или ее отсутствия?”.

Как достичь “мирового уровня” в управлении финансовым риском

Руководство компании *DuPont* понимало, что, для того чтобы их корпорация вышла в мировые лидеры в области риск-менеджмента, необходимо уметь выявлять риски, количественно оценивать их и определять стремление корпорации к риску. Корпорация нуждалась в едином языке для определения зависимости прибыли от риска с тем, чтобы в дальнейшем вычислить, каким образом увеличивать стоимость компании с помощью риск-менеджмента. Однако руководство компании не спешило с введением методов количественной оценки рисков. Кроме того, нужно было и программное обеспечение для обработки данных и для создания моделей. Как уже отмечалось, корпорация *DuPont* изучила самые лучшие методы риск-менеджмента и пришла к выводу, что как бы эффективно компании ни управляли рисками, ни одна из них не может похвастаться тем, что она достигла поставленных целей. И хотя у *J.P. Morgan* была модель измерения риска на основе VAR, она не подходила *DuPont*.

В поисках дополнительных знаний

Руководство *DuPont* понимало, что им необходимы дополнительный опыт и партнеры для внедрения системы управления рисками. Для начала на работу в *DuPont* приняли специалиста со степенью MBA. Затем корпорация стала работать с *Measurisk.com* [3], сотрудники которой имели необходимую статистическую подготовку и могли обращаться к базам данных, необходимым для совершенствования мер риска, используемых *DuPont*. *Measurisk.com* с помощью Internet предоставляет финансовые услуги, базы данных и расчеты показателей рисков. По сути, это своего рода вариант ASP-сервиса (Application Service Provider) в риск-менеджменте. По Internet *Measurisk.com* получает от корпорации *DuPont* информацию о ее рыночных позициях и осуществляет сложные подсчеты для моделирования потенциальных рыночных рисков. *DuPont* может ознакомиться с результатами подсчетов, получив информацию по Internet, и включить их в свои финансовые расчеты. Такие фирмы, как *DuPont*, имеют доступ к инструментам сайта *Measurisk.com* и получают результаты интерактивного анализа рисков. *Measurisk.com* занимается оценкой и моделированием методов, которые соответствуют стандартам финансовой отчетности и требованиям регулятивных органов. С помощью информа-

ционных систем сайта Measurisk.com компания *DuPont* сможет снизить затраты на риск-менеджмент, обладая при этом инструментами “мирового уровня”. С марта 2000 года корпорация *DuPont* тесно сотрудничала с *Measurisk.com*. Разработан пакет услуг, предоставляемых другим компаниям. Для обеих компаний это важное событие.

Такое сотрудничество позволило корпорации стать компанией “мирового уровня” в риск-менеджменте. Во-первых, используя методы и модели риск-менеджмента “мирового уровня”, корпорация сейчас создала методологию расчета показателя “прибыль с учетом риска” (Earnings At Risk — EAR). Во-вторых, сотрудничество позволило разработать инструментарий для того, чтобы корпорации могли предоставлять финансовую отчетность в соответствии со стандартом SFAS №133.

Кроме этого, корпорация *DuPont* сможет подсчитать истинную стоимость (это предусмотрено стандартом SFAS №133) производных инструментов и хеджированных рисков, определить эффективность хеджирования и разработать сценарии дополнительных программ хеджирования.

Прибыль с учетом риска (EAR)

По сути, вычисляя EAR, мы определяем максимальную потенциальную потерю прибыли (в рамках определенного доверительного интервала), вызванную неблагоприятными изменениями рыночных факторов. EAR позволяет руководству *DuPont* количественно определить подверженность рискам, связанным с изменениями процентных ставок, валютных курсов и цен на сырьевые товары. Брюс Эванчо объясняет преимущества EAR: “Мы можем определить EAR за любой данный квартал. Для этого необходимо сначала рассмотреть наши денежные поступления с учетом влияния на них выявленных факторов рыночного риска, а затем объединить все наши отдельные подверженности рискам с тем, чтобы определить взаимную компенсацию рисков. Затем моделируем (проводя тысячи операций пересчета) влияние на нашу прибыль различных факторов рыночного риска, волатильностей и корреляций. В качестве примера допустим, что мы определили потенциально возможную EAR с учетом всех наших рыночных рисков в размере 100 миллионов долларов. После этого можно поговорить о нашем желании рисковать. В некотором роде такой подход напоминает то, чем мы занимаемся в ходе страхования. Устраивает ли нас EAR в 100 миллионов долларов или мы должны управлять риском так, чтобы сократить ее до 50 миллионов долларов? Затем мы можем запустить проработку различных сценариев и стратегий, чтобы найти наиболее эффективный метод управления риском для его сокращения до 50 миллионов долларов”.

Руководство *DuPont* признает, что СБЕ не хватало информации о своих рисках. Введение показателя EAR способствовало улучшению обмена информацией о рисках и созданию общего языка риск-менеджмента. Благодаря EAR группа риск-менеджмента может говорить о рисках на языке, понятном сотрудникам СБЕ. Брюс Эванчо уточняет: “Расчет EAR ведется на “языке”, понятном деловым людям”. EAR помогает руководству СБЕ лучше понять степень их рисков и способствует принятию более эффективных решений по минимизации этих рисков. Риск-группа корпорации *DuPont* рассчитывает на более тесное сотрудничество с СБЕ, особенно теперь, когда улучшилось взаимопонимание действительной степени рисков. Расчет EAR также способствует сотрудничеству с высшим руководством. Сюзанна Штальнекер объясняет: “Итак, мы определяем значение EAR и волатильность прибыли. Мы сможем затем использовать эту информацию при общении с топ-менеджерами для определения пределов волатильности прибыли и, следовательно, желаемых параметров такой тактики управления рисками, как хеджирование”.

PEAR и интеграция

Еще одно преимущество применения EAR — лучшая интеграция. Руководство *DuPont* не желает, чтобы управление рисками оставалось только в рамках СБЕ, поскольку на уровне всей компании может возникнуть естественная взаимокompенсация рисков. Рассмотрение рисков на основе комплексного подхода (риск-менеджмента на уровне всего предприятия, EWRM) с использованием EAR позволяет менеджерам лучше увидеть возможности для компенсации рисков. Также удастся избежать чрезмерного или недостаточного хеджирования любой позиции.

Этот подход проиллюстрирован (с использованием условных данных) на рис. 4.3. Максимальная интеграция риска позволяет корпорации *DuPont* взглянуть на весь набор рисков как на одно число. На рис. 4.3 показано, что риски *DuPont* оцениваются, предположительно, в 11,4 миллиарда долларов. Этот общий риск охватывает прогнозируемые риски, связанные с доходом (FCST). Другие риски связаны с изменениями процентных ставок, цен на сырьевые товары и валютных курсов.

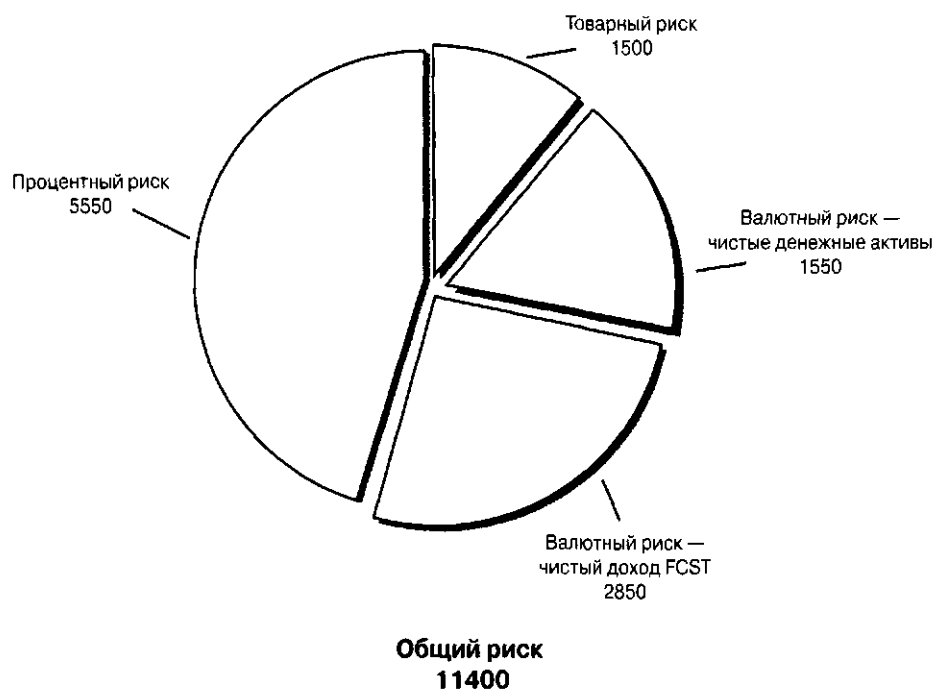


Рис. 4.3. Пример распределение рисков (в млн. долл.)

И хотя знание суммарного значения рисков играет немаловажную роль, но все же как компании заставить менеджеров СБЕ не только эффективно управлять ими, но и понимать их? Ответ на эти вопросы опять лежит в использовании единого языка риск-менеджмента. В табл. 4.3 показана процедура превращения рисков в значения чистой прибыли с учетом риска в расчете на одну акцию. Такой подход предоставляет возможность определить, какой из рисков может повлиять на прибыль в большей или меньшей степени, а также показывает влияние хеджирования на прибыль. Обратите внимание на то, что изначально, до принятия каких-либо мер воздействия на риски, общий риск составляет 50 центов в расчете на акцию.

| Таблица 4.3. Основные риски: прибыль с учетом риска (пример) | | | | |
|--|------------|---|-------------|--------|
| Тип риска | млн. долл. | Значение чистой прибыли (с учетом риска) в расчете на акцию | | |
| | | Исходное | Хеджируемое | Чистое |
| Процентный | 5500 | 0,03 | — | 0,03 |
| Товарный | 1500 | 0,17 | – 0,07 | 0,10 |
| Валютный — денежные активы | 1550 | 0,14 | – 0,14 | 0,00 |
| Валютный — чистый доход FCST | 2850 | 0,16 | — | 0,16 |
| Всего | 11400 | 0,50 | 0,21 | 0,29 |

Руководство может использовать эту информацию для сопоставления склонности к риску, приемлемой в компании, с его реальным уровнем. Если руководство принимает решение о хеджировании риска в размере 21 цент на акцию, то оставшийся риск составит 29 центов на акцию. Можно проследить, как это повлияет на каждый тип риска. Товарный риск составляет 17 центов на акцию до хеджирования и 10 центов на акцию после хеджирования.

С помощью такой модели *DuPont* может управлять риском, сводя EAR к заданному уровню. Компания обращает внимание на остаточный риск и решает, устраивает ли он ее. Сведение риска к заданному уровню может начинаться как сверху, так и снизу. Методика “сверху вниз” предполагает установление определенного денежного лимита, который затем распределяется между всеми рисками, с которыми сталкивается *DuPont*. Методика “снизу вверх” предусматривает подсчет EAR для каждого риска в отдельности, с последующим их суммированием для того, чтобы посмотреть, насколько приемлем для руководства такой уровень риска. Комитет по риск-менеджменту *DuPont* с помощью EAR разрабатывает стратегии и программы управления риском, опирающиеся не на какие-то условные показатели риска, а на вполне определенные уровни EAR.

Корпорация *DuPont* понимает необходимость создания новых мер риска, поскольку у риск-менеджмента с относительными показателями были свои недостатки. Например, если корпорация *DuPont* разрешает своим менеджерам хеджировать 50% риска, чтобы это могло значить и каким образом компания оценивает эффективность риск-менеджмента? Брюс Эванчо отвечает, что использование такого рода относительных показателей приводит к необоснованной критике менеджеров. Если менеджер собирается хеджировать 25%, у него могут поинтересоваться: “А почему бы вам не хеджировать 50%?”. Если воспользоваться их советом, а рынок будет развиваться иначе, появятся вопросы относительно того, было ли хеджирование необходимо вообще. Использование EAR позволяет уменьшить такие “советы” и может показать, насколько эффективна избранная стратегия риск-менеджмента.

Предположим, наша цель заключается в достижении определенного уровня EAR. Преимущество сбора и изучения информации на основе комплексного подхода к риск-менеджменту (EWRM) заключается в ознакомлении руководства с источником рисков

(рис. 4.4). В данном случае *DuPont* разрабатывает схему риск-менеджмента для EAR величиной в 25 миллионов долларов. На рис. 4.4 показано, что большая часть рисков сосредоточена в СБЕ-2. Цены на химическое сырье и курс иностранной валюты — источники большинства рисков. На рис. 4.5 показаны дополнительные сведения, на основе которых можно углубленно анализировать риски. Например, принято решение, определить, какие иностранные валюты служат причиной риска. На рис. 4.5 показано, что колебания курса евро составляют около 35% общего риска, а японской йены — 15%.

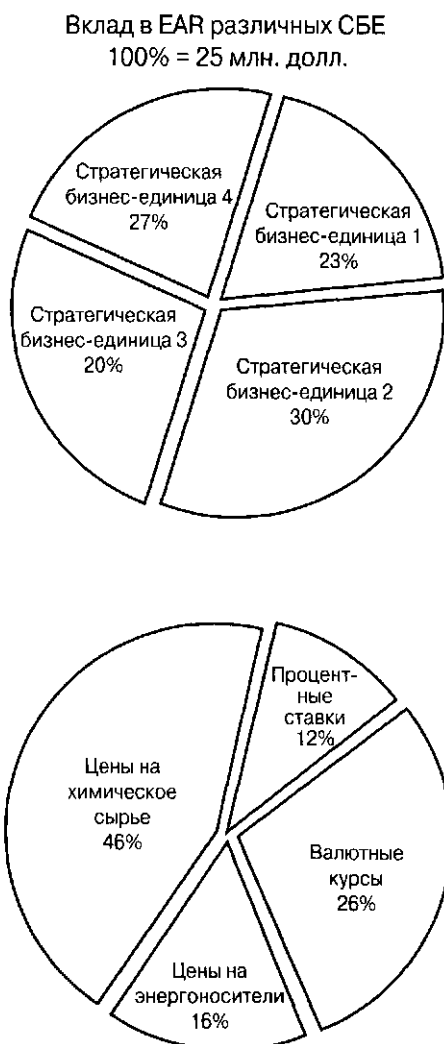


Рис. 4.4. Анализ общей величины EAR (цифры условные)

Общая EAR по категориям риска
100% = 25 млн. долл.

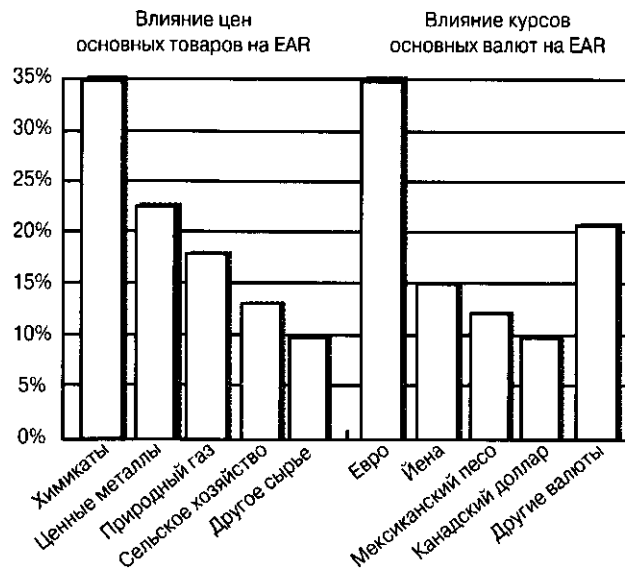


Рис. 4.5. Пофакторный анализ EAR (цифры условные)

Интеграция данных позволяет менеджерам увидеть общую картину взаимосвязи между значениями ожидаемой прибыли и EAR. В верхней части рис. 4.6 показана связь ожидаемых ежемесячных значений прибыли с EAR. Такой анализ позволяет увидеть фактическую подверженность рискам на протяжении определенного времени. На рисунке показана взаимосвязь между прибылью и финансовым риском на протяжении года. При этом компания не пользуется относительными значениями риска, что было характерным для практиковавшихся и устаревших методов риск-менеджмента. Корпорация управляет тем, что хорошо понимают все менеджеры, — прибылью. В нижней части рис. 4.6 представлена та же самая информация, но уже за год. Допустим, что величина математического ожидания ежегодной прибыли *DuPont* составляет 670 миллионов долларов, и руководство желает знать, с каким финансовым риском может столкнуться компания. Рису-

нок демонстрирует, что существует 95%-ная вероятность того, что прибыль корпорации *DuPont* не будет меньше, чем 545 миллионов долларов. Разница в цифрах (670 и 545 миллионов долларов.) как раз и объясняется учетом менеджерами значения EAR. Несомненно, эта информация поможет менеджерам определить, сколько риска они могут принять. Похожий метод представлен на рис. 4.7, где комплексный учет всех рисков компании приводит к выводу о том, что имеется 30%-ная вероятность падения прибыли ниже 640 миллионов долларов. Такая информация полезна для определения того, какие способы управления рисками избрать: хеджирование, контроль, финансирование или другие.

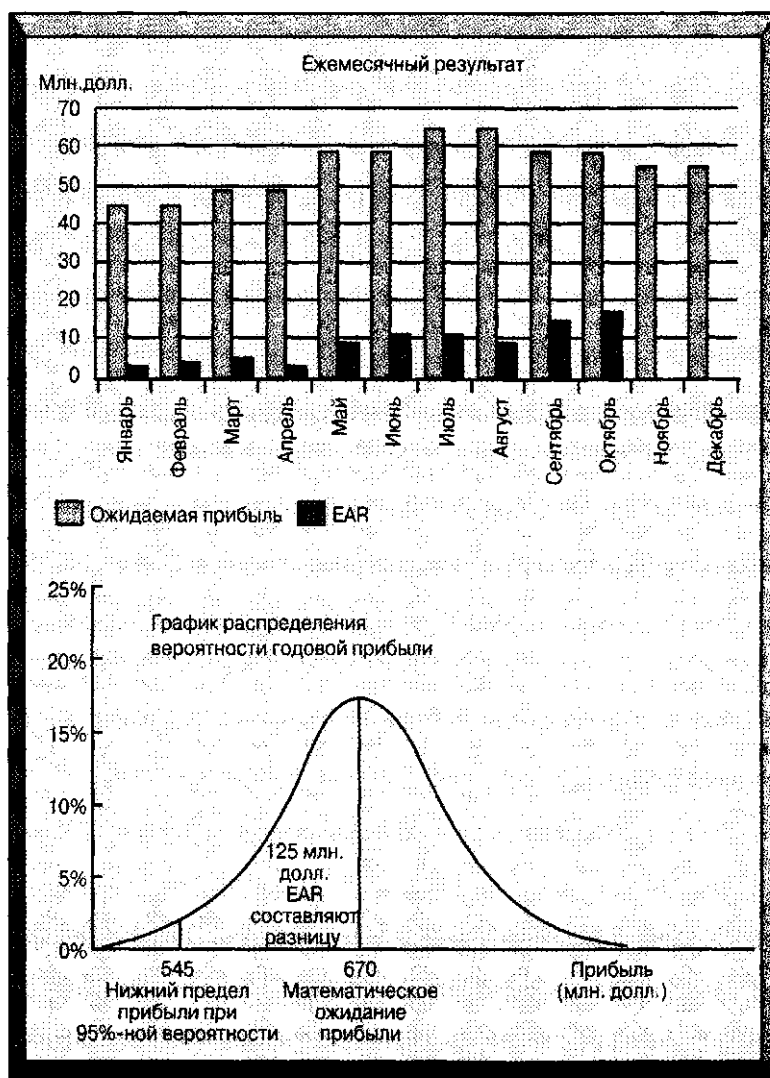


Рис. 4.6. Ожидаемая прибыль и EAR (2000 г., цифры условные)

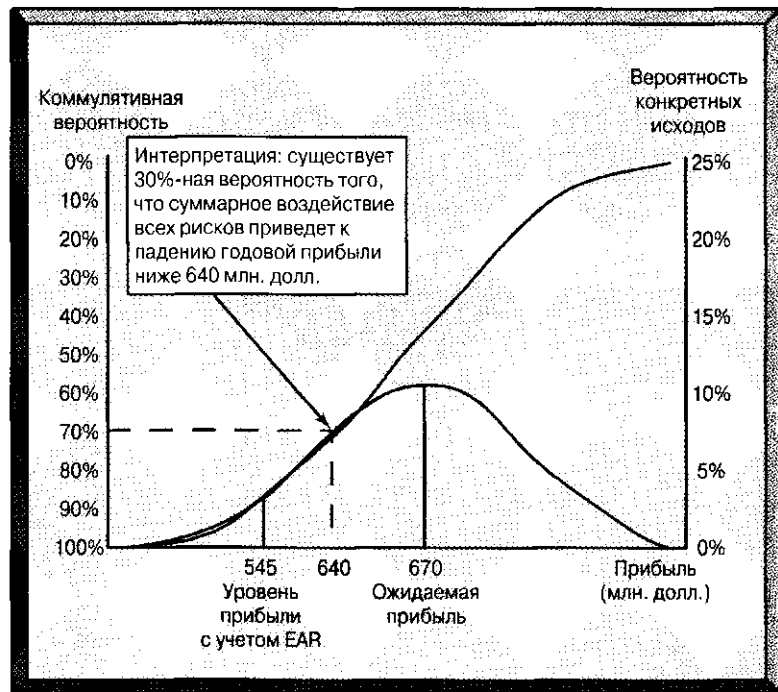


Рис. 4.7. Вероятностная оценка прибыли (цифры условные)

Все эти цифры, взятые вместе, подчеркивают важность использования EAR для количественной оценки риска. При этом специалистам доступны различные аспекты влияния риска на прибыль: в рамках всей корпорации; по отдельным СБЕ; по видам риска и по каждой его составляющей. Корпорация *DuPont* может также провести углубленный анализ влияния риска на прибыль. При этом можно отследить максимальное сокращение прибыли в рамках установленного доверительного интервала. Из прибыли затем можно получить соответствующие денежные поступления. Кроме того, рассматриваемый анализ можно дополнить стресс-тестингом, который необходим, поскольку некоторые статистические методы неуместны, когда речь идет о событиях с низкой вероятностью, но значительными последствиями.

Резюме

Корпорация *DuPont* появилась около 200 лет назад как предприятие по производству дымного пороха. Специфика этого бизнеса, естественно, требовала умелого управления рисками. Риск-менеджмент глубоко укоренился в корпоративной культуре. Сегодня *DuPont* — это большая корпорация, которая производит широкий ассортимент товаров во многих странах. Поэтому компании приходится сталкиваться с большим количеством разнообразных рисков, что обусловило повышенное внимание руководства корпорации к риск-менеджменту.

Развитие системы риск-менеджмента *DuPont* происходило на протяжении нескольких лет и в несколько этапов. На первом этапе создана новая система рисков, введение которой одобрено руководителями СБЕ и высшим руководством корпорации. Компания разработала по-

литу по отношению к рискам, директивы, стратегии и методы риск-менеджмента для линейных менеджеров. Также был учрежден комитет по риск-менеджменту и создана сеть риск-менеджмента. Членами комитета и сети стали члены высшего руководства *DuPont*, которые играют ключевую роль в управлении рисками. На тот момент разработанная система риск-менеджмента считалась лучшей. Но руководство на этом не остановилось и начало внедрять более интегрированный подход к управлению рисками. Например, ответственность за операционные и страхуемые риски возложили на риск-менеджера, занимающегося международными рисками. Это дало возможность распространить методы риск-менеджмента, применяемые для финансовых рисков, и на другие их виды. Кроме того, *DuPont* удалось определить взаимную совместимость своих методов и стратегий риск-менеджмента. Но, несмотря на эти усилия, менеджеры корпорации больше уделяли внимания контролю за факторами риска, нежели связывали риск-менеджмент с процессами роста стоимости компании. Такое положение в риск-менеджменте не устраивало руководство *DuPont*.

Для дальнейшей интеграции рисков корпорация должна была разработать единый «язык». Руководство обнаружило, что не все менеджеры понимали и готовы были перестроить свою деятельность на основе концепции EAR. Непонимание затрудняло управление рисками, особенно комплексное, в рамках всего предприятия. Однако руководство *DuPont* было твердо уверено в том, что для эффективного управления в современном деловом мире ей понадобятся самые современные модели. Недавно компания объявила о начале своего сотрудничества с компанией *Measurisk.com* для совместного расчета EAR и предоставления финансовой отчетности согласно SAFS №133. *Measurisk.com* оказывает эти услуги корпорации *DuPont* по Internet, а также предоставляет данные о ситуации на рынке, модели рисков и специальные программы для проведения необходимых расчетов.

Менеджеры и акционеры лучше понимают показатель EAR, нежели какую-либо другую меру рисков. Эта новая мера риска лучше способствует интеграции рисков нежели использовавшиеся. С помощью EAR специалисты *DuPont* могут изучить все классы рисков, их влияние на прибыль (или денежные поступления). Этот метод в корне отличается от управления рисками на основе относительных показателей. Руководство корпорации *DuPont* с помощью EAR может также проанализировать риски стратегических бизнес-единиц и составные части каждого риска. Таким образом *DuPont* может выявлять естественную компенсацию рисков и решать, следует ли проводить хеджирование и оценивать эффективность различных стратегий хеджирования. Специалисты *DuPont* также получили возможность определить вероятность того, что прибыль корпорации не опустится ниже определенного уровня. Информация о месячных, квартальных и годовых значениях EAR затем доводится до сведения менеджеров.

Раньше для управления рисками компания *DuPont* использовала так называемый «цилиндрический» (stovepipe) метод риск-менеджмента. Новый метод позволяет проанализировать деятельность компании в целом и определить реальные риски, а также те из них, которые компенсируют один другого. Раньше менеджеры постоянно конфликтовали, поскольку каждый хотел управлять своим собственным риском, вместо того чтобы взглянуть на риски комплексно (enterprise-wide). Новый метод позволяет менеджерам *DuPont* четко представлять и передавать информацию как внутри организации, так и за ее пределами. Новые методики также способствуют эффективному управлению волатильностью прибыли. Кроме того, *DuPont* может анализировать решения, связанные с установлением определенного уровня доходности с учетом определенного уровня риска, поскольку в состоянии разъяснять риски, с которыми она сталкивается.

С кем мы беседовали

Сюзанна М. Штальнекер — вице-президент и казначей.

Брюс Р. Эванчо — казначей по операциям в долларах США и управляющий международными рисками; теперь финансовый менеджер по международной электронной коммерции.

Дэн Т. Монтанте — аналитик, занимающийся методами управления рисками; теперь старший аналитик рисков в подразделении управления международными рисками.

Комментарии

1. “Draft Derivatives Guide” был напечатан в 1996 году. См. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, *Internal Control Issues in Derivatives Usage* (Jersey City, NJ: AICPA, 1996).
2. Group of Thirty, *Derivatives: Practices and Principles* (New York: Group of Thirty, 1993).
3. На сайте компании можно прочитать следующее описание: “*Measurisk.com* (www.measurisk.com) с помощью Internet оказывает услуги в области анализа рисков институциональным инвесторам, торговцам ценными бумагами и корпорациям. *Measurisk* получает в электронном виде от своих клиентов информацию об их рыночных позициях и осуществляет сложные подсчеты для моделирования потенциальных рыночных рисков. *Measurisk* предлагает клиентам современные аналитические методы (VAR и стресс-тестинг) для управления торговыми позициями, мониторинга инвестиционных портфелей и моделирования корпоративных рисков. Взаимодействие с клиентами осуществляется через Internet. Компания проводит стресс-тестинг и сценарный анализ рыночных позиций клиентов или их рискованных экспозиций, учитывая исторические и гипотетические рыночные условия”.

Microsoft Corporation

Иногда приходится очень рисковать, чтобы стать победителем [1].

— Билл Гейтс.

В конечном итоге главным риск-менеджером остается Билл Гейтс. Именно он решает, стоит ли нам рисковать, разрабатывая тот или иной продукт или выходя на тот или иной рынок.

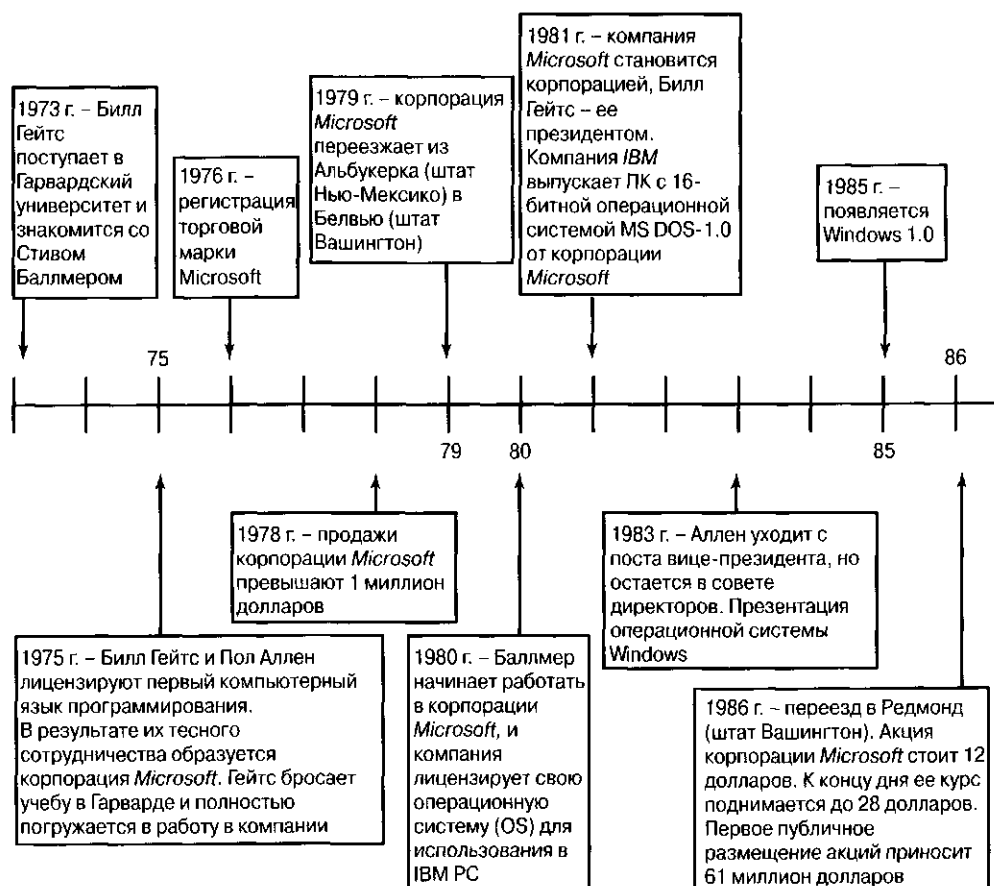
— Брэнт Каллиникос.

История компании

Корпорация *Microsoft* — мировой лидер в производстве программного обеспечения для персональных компьютеров. В 1999 году более 90% ПК и рабочих станций были оснащены операционными системами корпорации *Microsoft* [2]. Компания *Microsoft* основана в 1975 году как партнерство Билла Гейтса и Пола Аллена. В 1981 году компания приобрела статус корпорации, а в 1986 году стала открытым акционерным обществом. На рис. 5.1 в хронологическом порядке описаны важные для корпорации *Microsoft* события за последние 25 лет.

17 февраля 2000 года корпорация *Microsoft* официально представила Windows 2000, в создании которой приняли участие четыре тысячи программистов, и которая содержит больше 30 миллионов строк программного кода. Компания ожидает, что Windows 2000 станет ядром Windows DNA 2000, которая будет способна поддерживать Next Generation Windows Services [3].

В 1999 году корпорация *Microsoft* провела реструктуризацию своего бизнеса, в результате появилось четыре подразделения, соответствующие ее целевым группам потребителей: группа бизнес-приложений, группа потребительских продуктов; группа продуктов для разработчиков; группа платформ. На рис. 5.2 представлены основные продукты, изготавливаемые каждым подразделением, а в табл. 5.1 показан рост численности персонала, дохода и прибыли компании за последние 10 лет.

Рис. 5.1. Хронология событий в корпорации *Microsoft*

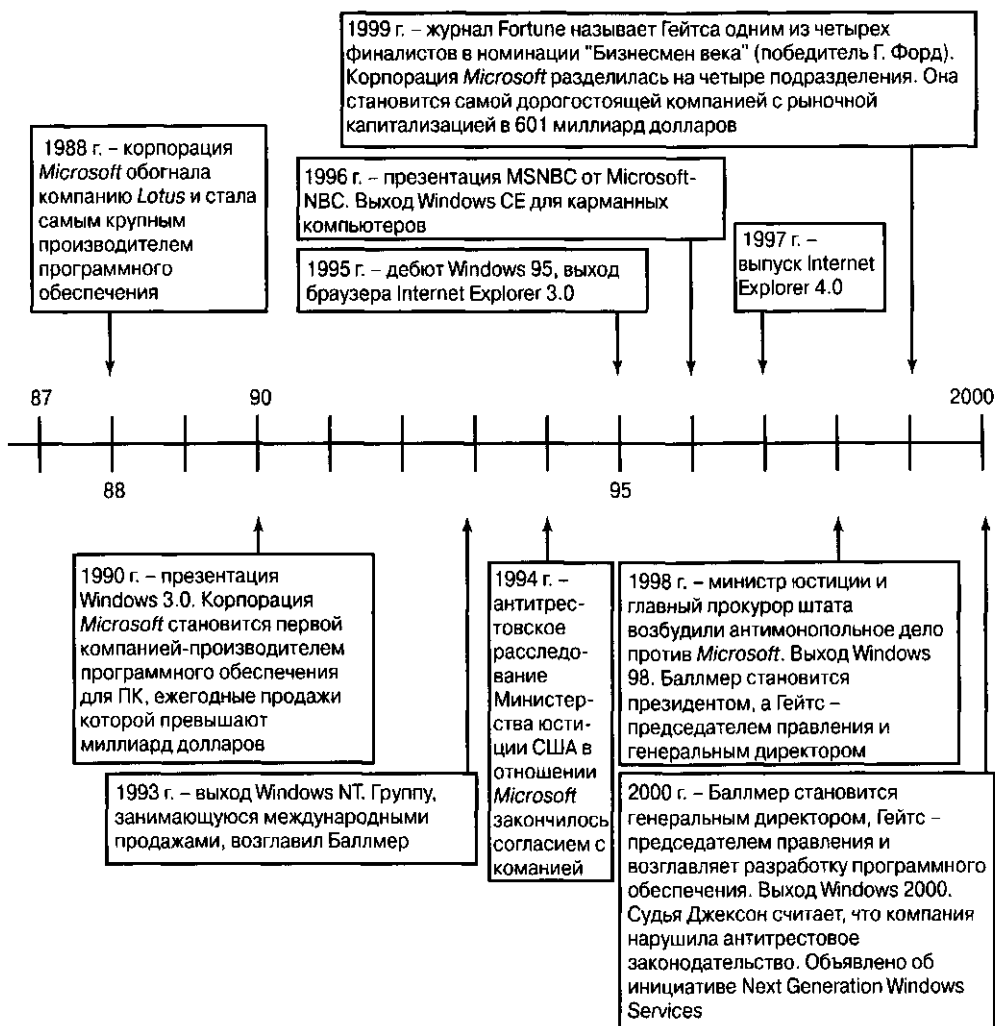


Рис. 5.1. Хронология событий в корпорации *Microsoft* (окончание)

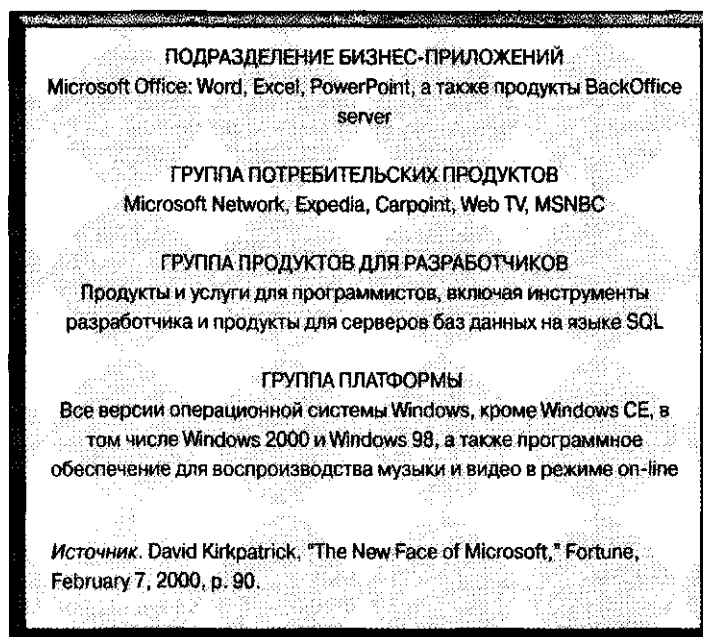


Рис. 5.2. Подразделения корпорации Microsoft

| Таблица 5.1. Персонал, доходы и прибыль Microsoft | | | |
|---|-----------------|----------------------------|------------------------------|
| На конец финансового года (30 июня) | Персонал (чел.) | Чистый доход (млрд. долл.) | Чистая прибыль (млрд. долл.) |
| 1990 | 5635 | 1,18* | 0,279 |
| 1994 | 15017 | 4,65* | 1,15 |
| 1999 | 31575 | 19,75 | 7,79 |

*Компания изменила способ представления данных о своих доходах, которые связаны с поддержкой продуктов, консультированием, доступом к MSN Internet, обучением и сертификацией системных интеграторов. Данные о чистом доходе до 1997 года отражают старый способ отчетности.

Источник: Microsoft Fast Facts, June 30, 1999.

Интенсивное развитие Internet изменило технологическую основу производства программного обеспечения для компьютеров. Изменился и бизнес *Microsoft*: от продаж отдельных программ и операционных систем для одного компьютера компания перешла к продажам программного обеспечения, оказания услуг и разработке Internet-технологий, предназначенных для удовлетворения потребностей людей всегда, везде и на любом компьютерном устройстве. Здесь она стала лидером. В отчете корпорации *Microsoft* за 1999 год первым пунктом в разделе “проблемы и неопределенности” идут “быстрые технологические изменения и конкуренция”: “Индустрия производства программного обеспечения характеризуется быстрыми изменениями, неопределенностью, связанной с развитием новых технологий и жесткой конкуренцией. К этим изменениям относится разработка ПО с “открытым кодом”, новые вычислительные компьютерные устройства, новые архитектуры микропроцессоров, Internet, а также вычислительные модели в Internet” [4].

Что касается конкуренции, то Стив Баллмер, президент и генеральный директор компании, в интервью *Nightly Business Report* в 1999 году сказал: “Наша сфера деятельности очень динамична. Если вы не готовы занять чье-либо место, то кто-то займет ваше. Мы должны быть готовы к следующему поколению программ” [5].

У корпорации *Microsoft* много конкурентов, ее бизнес подвержен высокому уровню риска, что связано с быстрым ростом современных технологий и сокращением жизненного цикла ПО. В этом контексте группа риск-менеджмента корпорации *Microsoft* стремится к созданию и введению комплексной системы управления рисками.

Группа риск-менеджмента

Риск-менеджмент в корпорации *Microsoft* разрабатывался в 1990-х годах в рамках ее финансового департамента (казначейства). В 1997 году компания создала свою группу риск-менеджмента. Ее руководителем стал казначей Брэнт Каллиникос, который подчинялся непосредственно генеральному директору Джону Коннорсу. На рис. 5.3 представлена организационная схема группы риск-менеджмента. В компании нет должности главного риск-менеджера, поскольку, как заявляет сам Каллиникос, в этом нет необходимости. В свое время корпорация *Microsoft* хотела организовать комитет по риск-менеджменту, в состав которого вошли бы высшие руководители, но посчитала, что с практической точки зрения, это невыгодно.

Группа, во главе с Каллиникосом, сосредоточилась на создании интегрированного метода выявления, измерения и управления рисками. Цель группы — вывести измерение и управление деловыми рисками корпорации на уровень, присущий финансовому риск-менеджменту.

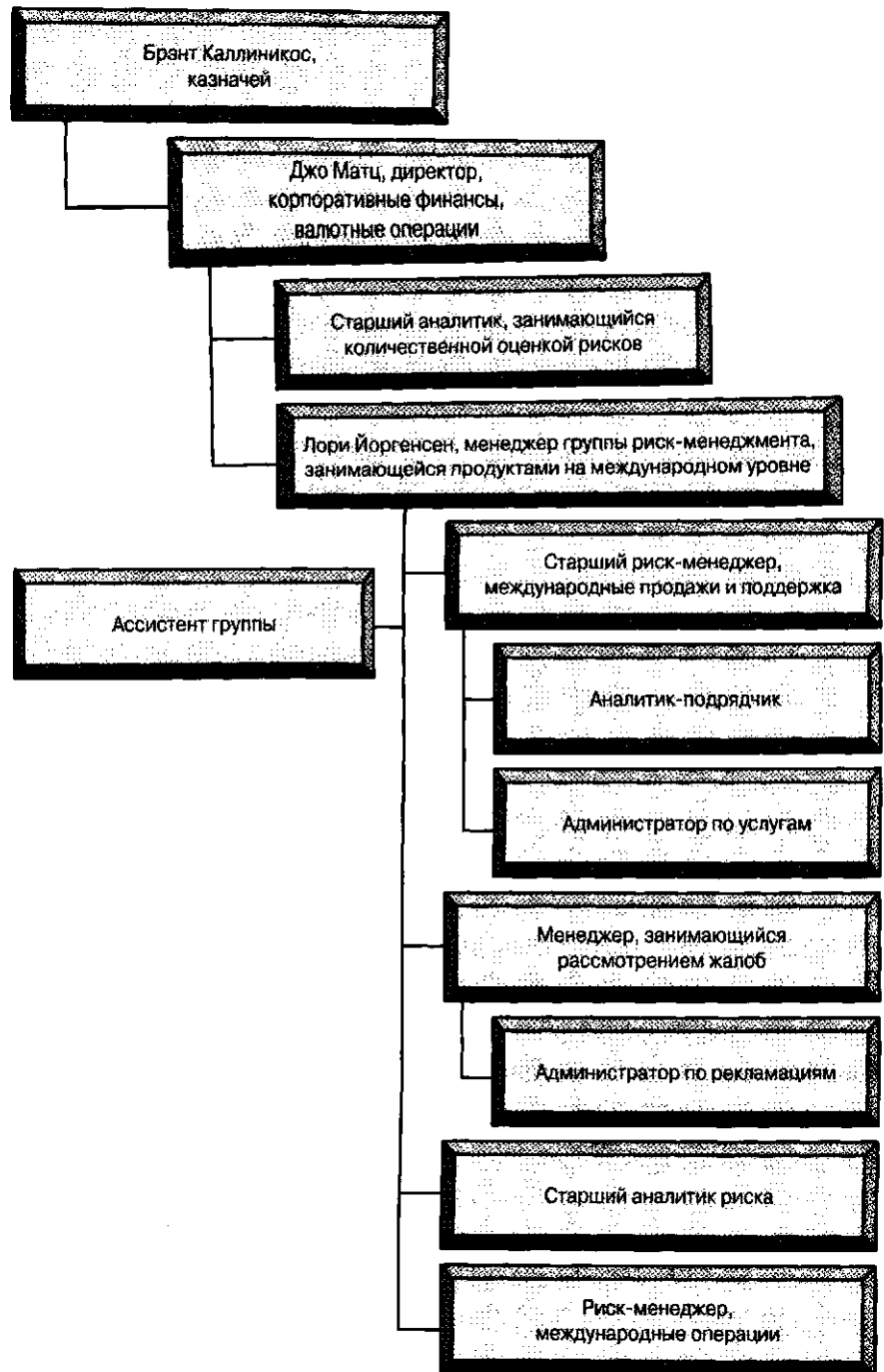


Рис. 5.3. Группа риск-менеджмента корпорации Microsoft

Финансовый риск-менеджмент

Корпорация *Microsoft* развивает управление финансовыми рисками [6] с 1994 года, когда она начала реализацию программы хеджирования валютного риска. В 1995 году компания начала рассчитывать VAR для валютного риска. Согласно Филиппу Джориону (Philippe Jorion), VAR показывает максимальную величину ожидаемых потерь при конкретном значении вероятности на протяжении определенного периода времени при нормальных рыночных условиях [7]. В 1996 году компания доработала расчет показателя VAR и стала больше использовать аналитические методы. В 1997 году группа риск-менеджмента начала задумываться об использовании VAR в других областях, таких как инвестиции в акции и облигации, а в 1998 году группа начала реализацию проекта по отслеживанию корреляции финансовых рисков с системной точки зрения.

В 1996 году финансовый департамент *Microsoft* представил финансовому комитету при Совете директоров подробный анализ потерь, вызванных операциями ряда известных компаний с производными финансовыми инструментами. Используя положения этого доклада, корпорация *Microsoft* разработала всесторонний и комплексный подход к измерению и управлению финансовым риском. Эта функция входит в обязанности сотрудников финансового департамента. Г-н Каллиникос сравнивает финансовый риск со стволом дерева, который разветвляется на такие риски: валютный, процентный, акционерный и административных опционов. Г-н Каллиникос объясняет: “Предпринятые нами в 1996 году действия несколько повысили эффективность существовавших мер по управлению финансовыми рисками, в том числе и программы по управлению эффектами “разводнения” капитала в ходе эмиссии административных опционов, а также программы управления валютным риском, связанным с международной деятельностью компании. Одновременно корпорация также стала разрабатывать руководство для управления рисками инвестиционного портфеля *Microsoft* в размере 35 миллиардов долларов, в состав которого входили восемь взаимосвязанных, но отдельных инвестиционных фондов). Также руководство *Microsoft* решило разработать план управления как рисками с высокой вероятностью и низким уровнем последствий, так и рисками с низкой вероятностью, но с потенциально катастрофическими последствиями, касающимися инвестиционных портфелей” [8].

Эти усилия привели к созданию финансовой информационной системы компании Gibraltar, которая позволяет в комплексе взглянуть на риски компании. Г-н Каллиникос замечает по этому поводу: “Gibraltar ... позволяет в интегрированном виде представить финансовую (казначейскую) функцию корпорации *Microsoft*, выступая в виде так называемой “цифровой нервной системы” (digital nervous system, DNS). Компоненты DNS включают базу данных с возможностями онлайн-доступа, модуль оценки эффективности, системы транзакций и системы анализа и отчетности о финансовом риске” [9].

Используя Gibraltar, финансовый департамент *Microsoft* может предоставить высшему руководству компании обобщенный анализ рыночных рисков, которые предполагает принять группа рынка капитала.

С помощью Gibraltar также проводится расчет показателя VAR применительно к инвестициям компании. В ежегодном отчете *Microsoft* за 1999 год отмечено, что VAR используется для оценки и количественного определения рыночных рисков, — валютного, процентного, курса акций. Компания измеряет VAR для каждого из рисков и сообщает о результатах “сотрудникам *Microsoft*, которые отвечают за определенные риски и активы” [10]. Вот как об этом говорится в отчете корпорации *Microsoft* за 1999 год: “В модели расчета VAR по состоянию на 30 июня 1999 года мы использовали следующие предположения: нормальные рыночные условия; метод моделирования Монте-Карло с 10 тысячами вариантов расчета; доверительный интервал с вероятностью 97,5%; 20-дневный временной интервал для ожидаемых потерь стоимости инвестиций для каждой

категории рыночного риска. Соответственно оценка VAR составила ... 95 миллионов долларов для инвестиций в инструменты, чувствительные к колебанию процентных ставок и 1,38 миллиарда долларов для инвестиций в обычные акции” [11].

Для измерения VAR *Microsoft* создала свою собственную систему — IRMA (Internal Risk Management Application). Финансовый департамент также использует две другие программы внешних разработчиков, и все три системы используются для взаимной проверки получаемых результатов. Г-н Каллиникос объясняет: “Для измерения риска мы используем три системы, что дает нам большую уверенность в расчетах. Мы хотим убедиться, по крайней мере, в том, что три системы дают одинаковую направленность риска, и, надеемся, что и порядок цифр не будет различаться”.

Измерение VAR помогает ответить на вопрос о том, сколько риска несет *Microsoft*? Г-н Каллиникос утверждает: “Нам пришлось поинтересоваться у тех, кого интересуют подобные вопросы, что они имеют в виду на самом деле: VAR — самый неблагоприятный исход или определенный сценарий? И за какой промежуток времени? Поэтому, вместо того чтобы задавать подобные вопросы, группа управления риском решила объяснить всем, кто задаст подобные вопросы, что мы подразумеваем, когда говорим, что мы рискуем”.

В то время как Совет директоров корпорации *Microsoft* использовал VAR для управления валютным риском, группа риск-менеджмента обучала членов правления использованию VAR для управления рисками колебаний курсов акций и процентными рисками. Группа также начала анализировать корреляцию различных финансовых рисков. Ежеквартально г-н Каллиникос отчитывался перед финансовым комитетом Совета директоров и вице-президентом корпорации по финансам, который также имеет доступ к информации о финансовых рисках, имеющейся в корпоративной сети intranet.

Корпорация *Microsoft* измеряет финансовые риски не только с помощью VAR, но также с помощью стресс-тестинга, что позволяет определить влияние на риск политических, географических и экономических факторов. Стресс-тестинг с помощью сценарного анализа может определить степень подверженности корпорации *Microsoft* оставшимся 2,5% посторонних событий, например: землетрясению на Западном побережье США или валютному кризису, подобно тем, что произошли в России и некоторых странах Латинской Америки. Анализ сценария в случае с землетрясением относится к финансовому риску корпорации *Microsoft*, поскольку ее инвестиции в акции высокотехнологичных компаний США составляют 18 миллиардов долларов, а большинство таких компаний находятся именно на Западном побережье. Вместо того чтобы заниматься абстрактным анализом последствий землетрясения, члены группы риск-менеджмента проанализировали последствия для компании *Kobe Steel* случившегося в Японии землетрясения. Г-н Каллиникос подчеркивает, что “VAR — это несколько академичный метод, в то время как сценарный анализ акцентирует внимание правления на событиях, которые легче выявить, и поэтому такая методика приносит больше пользы, особенно когда вы придерживаетесь реального сценария развития событий. Поэтому сценарный анализ используется для управления бизнес-рисками корпорации”. (Мы еще рассмотрим использование сценарного анализа для выявления бизнес-рисков.)

Управление финансовыми рисками — это не только способ защиты прибыли компании от изменений процентных ставок или колебаний валютных курсов. Это также форма управления деловыми рисками. Например, *Microsoft* разработала и использует специальную программу для защиты от колебаний валютного курса в странах с неконвертируемой валютой, в рамках которой предлагается так называемая “ценовая защита”. Дело в том, что *Microsoft* продает свою продукцию дистрибьюторам в долларах, которые, естественно, продают ее уже за местную валюту, рискуя потерять доход из-за роста курса доллара. Если дистрибьюторы считают, что существует реальная угроза девальвации местной валюты, то они не заказывают продукцию *Microsoft*. Рентабельность торговых операций дистрибьюторов достаточно низкая, поэтому без

ценовой защиты девальвация лишит их всякой прибыли. С минимальными затратами *Microsoft* использует программу ценовой защиты доходов дистрибьюторов. Это как раз тот случай, когда финансовый риск-менеджмент рядится в одежды управления деловыми рисками. Г-н Каллиникос объясняет сложившуюся ситуацию: “Поступая подобным образом, мы незначительно влияем на общий риск *Microsoft*, но с точки зрения наших партнеров-дистрибьюторов такая ценовая защита крайне важна”.

Управление деловыми рисками

Как показано на рис. 5.3, обязанности группы риск-менеджмента *Microsoft*, связанные с управлением деловыми рисками, распределяются на международные продажи и поддержку, а также на международные операции. Г-н Каллиникос объясняет подход *Microsoft* к управлению деловыми рисками: “На первом месте в корпорации находится производство, затем продажи, а финансы и риск-менеджмент идут следом. Ни группа риск-менеджмента, ни финансовый департамент не стоят во главе угла.

Задача группы риск-менеджмента состоит в том, чтобы обращать внимание наших вице-президентов, старших вице-президентов и прочих высших руководителей на некоторые вопросы риск-менеджмента и делиться примерами управления рисками”.

Значительная часть постоянной деятельности группы риск-менеджмента заключается в тесной работе с менеджерами подразделений корпорации. Менеджер группы риск-менеджмента Лори Йоргенсен отмечает: “Группа риск-менеджмента помогает менеджерам подразделений понять суть самого процесса управления рисками”. Она считает, что сотрудники группы участвуют в создании стоимости продукции корпорации двояким образом. Во-первых, группа риск-менеджмента может взять на себя решение вопросов финансирования риска. Для этого, как утверждает г-жа Йоргенсен, группа риск-менеджмента должна иметь четкое представление о текущем профиле риска компании, чтобы обосновать планы по финансированию рисков. Главный вопрос заключается в том, насколько эти планы соответствуют существующему профилю риска.

Во-вторых, группа риск-менеджмента создает стоимость тем, что “количественно определяет риски усилиями своих специалистов: старшего риск-аналитика и старшего аналитика по количественному определению рисков, которые имеют степени Ph.D. по математике. С их помощью группа риск-менеджмента помогает подразделениям провести моделирование рисков, чтобы подтвердить или опровергнуть заключения, возможно, уже сделанные менеджерами подразделений”. Таким образом группа риск-менеджмента может по-разному оказывать помощь подразделениям, позволяя им “постоянно быть в курсе того, что происходит в риск-менеджменте”.

Г-н Каллиникос рассматривает членов группы риск-менеджмента как своего рода проповедников, “обращающих в свою веру” менеджеров подразделений корпорации. Г-жа Йоргенсен отмечает: “Своим успехом группа риск-менеджмента в значительной степени обязана энтузиазму, с которым они внедряют современные подходы управления рисками. Несмотря на то, что корпорация *Microsoft*, возможно, больше остальных компаний использует современные научно-технические достижения, весь бизнес все равно делают люди. За любыми технологиями всегда стоят люди, которые должны предусмотреть, с какой целью будут использоваться те или иные технологии, в том числе технологии управления рисками”.

“Проповедование” риск-менеджмента осуществляется с помощью intranet компании и при непосредственных контактах с менеджерами подразделений.

Intranet

Каждый департамент имеет свою собственную страницу в intranet. Связь через intranet — это часть культуры фирмы. Корпорация *Microsoft* хочет, чтобы все менеджеры осознавали риск, связанный с принятием тех или иных решений. Для этого группа риск-менеджмента разработала инструменты, основанные на использовании корпоративной сети. Как только подразделения корпорации приступают к реализации новых проектов, их менеджеры могут получить через intranet консультации по вопросам риск-менеджмента. Размещенные в intranet контрольные таблицы рисков, описание конкретных случаев и лучших способов управления рисками служат хорошим стимулом для работников подразделений задуматься над проблемами риск-менеджмента.

Упор на использование intranet и тот объем информации, которым обмениваются сотрудники компании через внутреннюю сеть, — уникальные аспекты культуры *Microsoft*. Не вставая из-за своего рабочего стола, любой служащий компании может получить доступ почти к любым финансовым данным. В книге, вышедшей в 1999 году, Билл Гейтс так объясняет философию обмена информацией: “Не только высшее руководство компании, но и менеджеры и служащие среднего звена должны видеть деловую информацию”. Билл Гейтс предлагает: “Служащие не должны ждать, пока высшее руководство доведет до их сведения ту или иную информацию. Компании должны меньше внимания обращать на защиту финансовой информации от своих сотрудников, а больше времени уделять обучению служащих основам анализа” [13]. Конечно, доступ к некоторой информации ограничен. Но новые служащие, пришедшие из других компаний, поражены тем, в каких огромных объемах происходит распространение информации в *Microsoft*.

Непосредственный контакт между сотрудниками

Участие сотрудников группы риск-менеджмента в делах компании не ограничивается использованием intranet. Они также активно непосредственно контактируют с менеджерами подразделений. Г-жа Йоргенсен говорит, что свою деятельность, а также работу остальных членов группы риск-менеджмента, она оценивает с учетом времени, которое они проводят, работая со своими группами клиентов. Согласно высказываниям г-жи Йоргенсен, время, проведенное с директором или менеджером, позволяет создать у нашей группы более широкое представление о рисках корпорации. Она отмечает: “Люди, как правило, сначала занимаются одним проектом, потом другим. Работая над следующим проектом, они могут вспомнить о том, что с подобными проблемами они уже сталкивались в реализации предыдущего проекта. Они также вспоминают человека из группы риск-менеджмента, который помог разобраться в рисках, связанных с мероприятием. Поэтому они обратятся к нам, а мы, в свою очередь, поможем им разобраться в их текущем проекте.

Важно понимать, что во всех подразделениях и отделах компании работают очень умные люди. Они делают все возможное, чтобы их деятельность увенчалась успехом. При этом они в меру своих возможностей стараются управлять рисками своей деятельности. Поэтому когда действительно толковые люди находятся на своих местах, работа группы риск-менеджмента заключается в том, чтобы учиться у них и применять их опыт в других подразделениях. Кроме того, мы можем предоставить дополнительную информацию”.

Сотрудничество с подразделениями помогает группе определить проблемы, волнующие менеджеров больше всего. Опираясь на свои знания и опыт, г-жа Йоргенсен обращает внимание на то, о чем менеджеры, возможно, даже не задумываются, или задумываются, но не так, как следовало бы. Ее интересует, каким будет худший сценарий для определенной сферы деятельности. Г-жа Йоргенсен сотрудничает с менеджерами для выявления “стрессовых

ситуаций, которые могут вызвать такой сценарий”, чтобы выявить и собрать в одно целое различные риски. Один наихудший сценарий может спровоцировать множество событий. Г-жа Йоргенсен подытоживает: “Мы должны дать четкое определение наихудшего сценария, определить, что и как может произойти и произойдет ли вообще, установить, насколько в критической ситуации мы находимся и какой сценарий уместнее. Именно такого всеохватывающего подхода мы стараемся придерживаться”.

Когда г-жа Йоргенсен знакомится с конкретным продуктом, она использует собранную информацию для ознакомления с имеющимися у подразделения возможностями для управления его рисками. Подразделения ориентированы на выпуск продукции, которая будет иметь успех с финансовой точки зрения. Поэтому они готовы сотрудничать с группой риск-менеджмента, которая, в свою очередь, пытается разобраться в том, что происходит в корпорации. Члены группы стараются использовать любую возможность, чтобы обсудить в производственных и сбытовых подразделениях проблемы управления рисками. Тесно сотрудничая с финансовыми отделами подразделений корпорации, они могут успешно использовать свои контакты в организации.

Кроме того, юридический отдел и группа риск-менеджмента продолжают тесно сотрудничать между собой, анализируя развитие событий в подразделениях корпорации. Точно так же отдел внутренней ревизии и группа риск-менеджмента координируют свои усилия. Три риск-менеджера (см. рис. 5.3) также работают согласованно, поскольку события в подразделении, которое обслуживает один из них, могут повлиять на подразделение, за которые отвечает его коллега. Г-жа Йоргенсен акцентирует внимание на том, что для всех троих совместная слаженная работа представляет особую важность.

Брэнт Каллиникос добавляет: “Группа риск-менеджмента постоянно сталкивается с новыми подразделениями, новыми областями деятельности корпорации и новыми продуктами”. Работу группы осложняет и то, что во многих случаях компания использует новую бизнес-модель, а не просто делает очередную версию старого продукта. Например, чтобы поддержать продукт Expedia, корпорации *Microsoft* пришлось приобрести лицензию на право заниматься туристической деятельностью, а в поддержку Home Advisor корпорации пришлось стать ипотечным брокером. По мере появления новых бизнес-моделей, выявления рисков требует не просто уточнения имеющихся, а выявления принципиально новых видов риска.

Г-н Каллиникос говорит о том, насколько важным представляется поддержание непрерывных отношений: “Пока подразделения детально информируют нас о своей деятельности, группа риск-менеджмента может знать о 90% рисков корпорации *Microsoft*. В то время когда подразделения корпорации нацелены на постоянное предоставление потребителям наилучших товаров и услуг, группа риск-менеджмента помогает им в управлении их рисками. Прежде всего это касается операционных рисков. Может ли компания что-либо изменить в сути своего бизнеса с тем, чтобы устранить риск?”

С помощью описанных выше методов группа риск-менеджмента помогает подразделениям выявлять “имущественные риски”, связанные с производством или продажами. После их выявления группа риск-менеджмента совместно с заинтересованными сторонами ранжирует риски. Затем анализируется риск, который находится в начале списка. Г-жа Йоргенсен комментирует: “Какой риск стоит на первом месте? Можем ли мы воздействовать на него с помощью финансирования? А что можно предпринять для его уменьшения с правовой точки зрения? А с позиции производства? Если же мы не можем ничего сделать из-за специфики изделия, то мы должны помочь подразделению определить количественную величину риска, чтобы менеджеры смогли учесть ее при последующем принятии решения”.

Примером того, как анализ риска может повлиять на принятие делового решения, служит определение цены новой компьютерной клавиатуры. Аналитики риска включили

в цену затраты на потенциальные судебные разбирательства в связи с так называемым “туннельным синдромом” — травмой запястья, поражающей людей, много работающих за клавиатурой. В результате цена одной клавиатуры выросла на 2 доллара 82 цента [14]. В этом случае риск-менеджеры собрали большую информацию о судебных разбирательствах в связи с “туннельным синдромом” и смогли определить величину риска. Г-жа Йоргенсен отмечает: “Важно, чтобы организация понимала свои риски и видела реальные возможности их влияния на цену изделия”.

Выявление деловых рисков с помощью сценарного анализа

Кроме постоянного выявления рисков, связанных с новыми продуктами, группа риск-менеджмента разрабатывает подробный доклад, в котором описывается стратегический подход к имущественным рискам предприятия. Законченный документ будет представлен на рассмотрение финансовому комитету Совета директоров.

Группа риск-менеджмента использует сценарный анализ для выявления имущественных рисков корпорации *Microsoft*. Например, в пригородах Сиэтла корпорации *Microsoft* принадлежит около 50 зданий, поэтому землетрясения в регионе представляют определенную опасность. Как утверждает г-н Каллиникос: “Раньше мы рассматривали риски обособленно. Например, анализируя риск землетрясения, мы изучали возможности имущественного страхования наших зданий, оборудования и т.п.”.

Рассматривая в целом риск, связанный с землетрясением, Б. Каллиникос считает, что руководство компании должно ответить на следующие вопросы: “Что важнее всего для корпорации *Microsoft*? Действительно имущество? Что вы на самом деле подразумеваете, когда говорите самый важный, какой окажется спрогнозированная реакция и как это отразится на курсе наших акций? Действительный риск не заключается в том, что будут разрушены какие-то здания. Опасность состоит в нарушении цикла разработки продуктов и в невозможности заниматься бизнесом. Тот факт, что почти все наше имущество застраховано, вовсе не означает, что мы хорошо спим ночью, поскольку уберегли себя от этого риска.”

Проводя сценарный анализ для рисков, связанных с землетрясением, вы приходите к выводу, что страхование имущества не полностью защитит вас от всех рисков, связанных с землетрясением. Вы защищены только от одного из последствий этого происшествия, но не от реального риска, о котором следует на самом деле побеспокоиться на уровне всей компании. Вот почему важно подойти к рассмотрению вопроса “От чего мы пытаемся уберечь себя?” со стратегической точки зрения”.

Участники группы риск-менеджмента проанализировали этот сценарий катастрофы и попытались определить ее реальную стоимость, принимая во внимание взаимосвязь рисков. В ходе исследования, помимо имущественного ущерба, группа также выявила следующие риски.

- Ответственность, которую, с точки зрения отдельных людей, должно нести руководство и менеджеры за несоответствующий, как считают эти люди, уровень подготовки к землетрясению.
- Риск утраты ключевых работников.
- Риск на рынке капиталов из-за неспособности фирмы продолжать свой бизнес.
- Риск выплаты компенсаций или пособий рабочим и служащим.
- Риски утраты поставщиков, находящихся в районе землетрясения.
- Риск, связанный с потерей доли на рынке, из-за перерыва в деятельности.

- Риски, связанные с исследованиями и разработками, вследствие прекращения начатой деятельности и задержки с выпуском изделия.
- Риски, связанные с поддержкой продукции, поскольку компания не в состоянии ответить на запросы клиентов.

Этот сценарий состоит из множества рисков, а общие затраты могут быть достаточно велики. Простое приобретение страхового полиса или эмиссия так называемых “катастрофических” облигаций не смогут помочь в управлении всеми рисками. Б. Каллиникос утверждает: “Как только группа риск-менеджмента выявит риски, она начинает тесно сотрудничать с другими отделами компании. Вместе мы разрабатываем план восстановления после катастрофы, стараемся найти для этого резервные средства в самой компании, а также прогнозируем возможное влияние произошедшего на различные подразделения”.

Сценарный анализ — это не только умозрительное упражнение, так как в распоряжении специалистов компании есть информация о том, что в реальности произошло в других компаниях. Группа риск-менеджмента решила выяснить, что случилось с компанией *Kobe Steel* после землетрясения в городе Кобэ. Г-н Каллиникос предлагает ответить на следующие актуальные вопросы: “Что случилось с курсом акций компании *Kobe Steel*? Как это отразилось на курсе акций по сравнению с соответствующим фондовым индексом? Возбужден ли иск? Сколько времени понадобилось на восстановление своих позиций?”

Группа риск-менеджмента не составляет свой доклад только на основании предположений. После выявления рисков происходит поиск аналогичных событий и их последствий в других компаниях. Этот подход станет основой для рекомендаций. Как считает Б. Каллиникос, главный вопрос, на который мы должны ответить, звучит так: “Чему это может научить нас?” С помощью привлеченных внешних консультантов группа риск-менеджмента смогла узнать (насколько это возможно, учитывая имеющуюся открытую информацию), как анализируемые события отразились на компаниях, какой была реакция в деловых кругах и каким образом случившееся повлияло на курс акций.

По завершении сценарного анализа группа риск-менеджмента предоставляет рекомендации стратегического характера, часть из которых она же и будет претворять в жизнь. Остальные предназначены для реализации другими подразделениями корпорации. Преимущество сценарного анализа заключается в постепенном насаждении идеи об управлении рисками применительно ко всем операциям *Microsoft*. Г-н Каллиникос объясняет: “Первое, чем мы интересуемся, — это производство. Можем ли мы что-либо сделать в самом производственном процессе для того, чтобы уменьшить риск или избежать его?”.

Другие сценарии касались падения курсов акций. В такой ситуации *Microsoft* подвержена финансовым рискам, поскольку в конце 1999 бюджетного года у нее было больше 17 миллиардов долларов в краткосрочных финансовых инструментах и больше 14 миллиардов долларов в акциях и других финансовых инструментах. С учетом этих обстоятельств группа риск-менеджмента должна учитывать влияние рассматриваемого сценария на:

- инвестиции компании;
- ее планы эмиссии административных опционов для работников, поскольку это главная форма их поощрения;
- стимулирование работников, особенно если потребуется большее количество денег для поощрения;
- поставщиков и клиентов, чей рост зависит от курса акций;

- степень сокращения НИОКР;
- ответственность руководства за снижение курса акций, которое превысит падение курса акций других компаний;
- деятельность компании за пределами США, если кризис приобретет глобальный характер.

Как утверждает Б. Каллиникос: “Роль группы риск-менеджмента заключается в том, что она инициирует размышления относительно этих проблем и заставляет людей поразмыслить над действиями компании при этом сценарии, задавая себе различные вопросы, вроде таких: “Что мы должны делать? Что хорошо, а что плохо?”.

Группа риск-менеджмента определила пять или шесть сценариев, два из которых уже описаны нами выше, и выявила имущественные риски для каждого из них. Б. Каллиникос подчеркивает: “Сценарии показывают именно то, от чего мы стараемся защититься”.

Измерение и ранжирование деловых рисков

Сценарный анализ позволяет оценить риск в денежном измерении. Естественный вопрос в сценарии о землетрясении звучит так: “Во что это обойдется компании?”. Несмотря на то, что количественно определение рисков предприятия не всегда будет точным, группа риск-менеджмента считает это необходимым. Управляющий корпоративными финансами Джордж Зинн (George Zinn), который непосредственно отвечает за управление финансовым риском, комментирует: “Что касается финансового риска предприятия, то мы стараемся количественно определить, что можно, и нас особо не волнует, что мы не в состоянии в своих измерениях охватить все”. Специалисты группы риск-менеджмента способны профессионально проанализировать ситуацию с количественных позиций. Г-жа Йоргенсен утверждает: “Количественное определение рисков происходит весьма интуитивно. Прежде всего мы задаем себе вопрос о том, что нам известно о ситуации, которую мы сейчас анализируем. Затем мы получаем необходимые данные в подразделении, проводим моделирование и с полученными результатами снова обращаемся к менеджерам подразделения, интересуясь их оценкой относительно того, насколько результаты нашего анализа представляются им правильными. Это действительно итерационный подход, пока в итоге вы не получаете денежную и вероятностную оценки риска. К сожалению, там, где вам доступны большие массивы данных, что облегчает подсчет рисков, они характеризуются высокой частотой наступления и незначительными денежными последствиями”.

Проводя количественное определение рисков, группа риск-менеджмента пользуется услугами своих консультантов — *Aon* и *Goldman Sachs*. В последней компании группа специалистов занимается управлением рисками на рынке капитала. Группа риск-менеджмента воспользовалась услугами консультантов, во-первых, для получения информации о рискованных событиях, ее последующего анализа и, во-вторых, для получения данных о том, как другие компании управляют определенными рисками. Джордж Зинн объясняет: “Консультанты помогают нам, во-первых, убедиться в правильности принимаемых нами решений и, во-вторых, взглянуть на некоторые проблемы по-новому, предлагая собственный подход к их решению”.

После выявления и количественного определения рисков группа строит так называемую карту рисков для ранжирования рисков в зависимости от их ущерба (серьезности) и частоты. На рис. 5.4 как раз и представлена карта рисков [15]. Сценарий разрушитель-

ного землетрясения, вероятно, будет во втором квадранте, очень высоко на вертикальной оси. Это значит, что землетрясения представляют большую опасность, но случаются не так часто. Карта рисков не указывает на взаимосвязь между рисками, а лишь показывает ущерб и частоту определенного риска. Это позволяет разбить риски по категориям. Б. Каллиникос считает: “Карта рисков предлагает вам следовать принципу Парето или правилу 80/20 (т.е. вы должны затратить 80% своих усилий на управление 20% рисков)”.

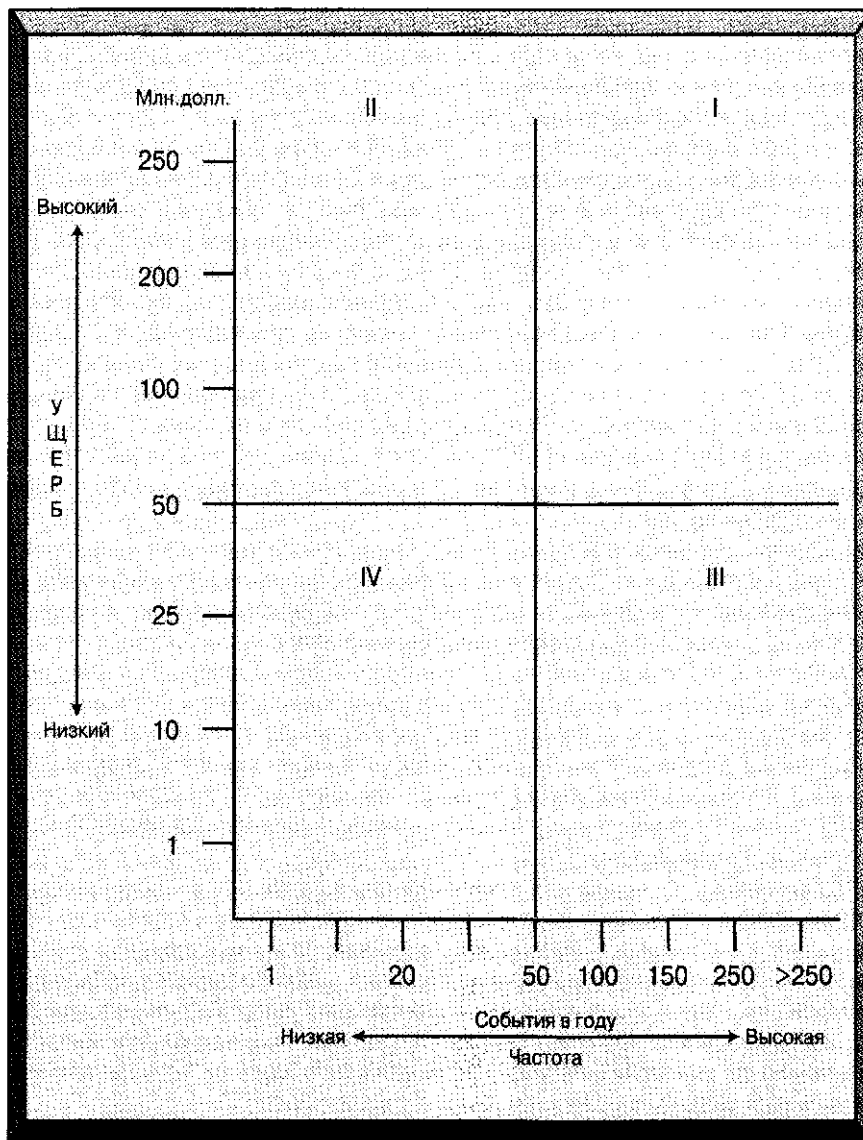


Рис. 5.4. Карта рисков

Карта рисков позволяет взглянуть на риски со стратегической и тактической позиции. Г-жа Йоргенсен утверждает: “В управлении рисками корпорации должны учитываться обе. На стратегическом уровне мы могли бы создать программы финансирования риска, которые, возможно, не совсем соответствовали бы нуждам наших международных и других подразделений. Поэтому мы постоянно стараемся отыскать ту грань, которая разделяет тактику и стратегию риск-менеджмента. Такую же грань следует установить между управлением финансовыми и деловыми рисками. Исходя из тактических соображений, мы принимаем решения, связанные с финансированием. Это касается различных способов перевода рисков с помощью страхования; использования кэптивного страхования и различных более традиционных методов. На стратегическом уровне мы можем принять другие решения по финансированию рисков”.

Карта рисков корпорации *Microsoft* конфиденциальна и включает как финансовый, так и деловые риски. Также отметим, что положение некоторых рисков на карте более обоснованно с точки зрения их количественной оценки. Часть же рисков приходится размещать на карте без должных расчетов, на основе наших предположений об их частоте и ущербе.

Занимаясь картографированием рисков, группа опирается на трехлетний план *Microsoft*, так как бессмысленно фиксировать лишь текущее положение, что может повлечь за собой принятие решений, которые вскоре окажутся неактуальными. Размещение рисков на карте группа согласует с менеджерами подразделений корпорации. Без этого, по словам Б. Каллиникоса, “все наши старания так и останутся внутри “башни из слоновой кости”. Представляя карту рисков на рассмотрение высшему руководству, группа может лучше объяснить место того или иного риска, если у нее будет поддержка со стороны подразделений.

Разобравшись с серьезностью и частотой рисков, группа переходит к принятию решений, касающихся того, что же делать с этими рисками. Решения руководства *Microsoft*, связанные с удержанием, переводом, разделением или избеганием конкретных рисков, конфиденциальны, поэтому мы ограничиваемся только общей картиной самого процесса.

В этом месте пришло время ответить на вопрос: “Что на самом деле ожидают акционеры *Microsoft* и финансовый мир от компании с точки зрения риск-менеджмента?”. Г-н Каллиникос объясняет: “Риск компании на рынке капитала может восприниматься иначе, чем риск в другой сфере, даже если рассматриваются одинаковые суммы. Дело в том, что потеря этих одинаковых инвестиций говорит наблюдателям о совсем разных вещах. Мы стараемся разобраться в том, что ожидают наши акционеры и Уолл-стрит от риск-менеджмента корпорации”.

Как уже упоминалось, группа риск-менеджмента разрабатывает подробный доклад об управлении деловыми рисками. Рекомендации, которые будут отражены в докладе, представляют собой, по словам Б. Каллиникоса, “комбинацию коммуникационных стратегий по отношению к другим подразделениям компании и стратегический подход к управлению рисками, что будет существенным продвижением вперед в управлении деловыми рисками по сравнению с тем местом, где она находится в настоящее время”. Группа риск-менеджмента надеется получить ответы на такие вопросы: “Что мы хотим сделать? Почему мы хотим сделать это? Как мы планируем сделать это?”.

Награды за риск-менеджмент

Старания, которые приложила корпорация *Microsoft* в сфере риск-менеджмента, были признаны и за пределами компании. В 1999 году Грегори Маффей (Gregory Maffei), тогда еще старший вице-президент и казначей, получил награду за выдающиеся достижения в управлении рисками, учрежденную журналом *CFO* и компанией *Arthur Andersen*. Корпорация *Microsoft* была названа “пионером в комплексном подходе к риск-менеджменту” [16].

В 1999 году *Microsoft* получила награду Александра Гамильтона, учрежденную журналом *Treasury and Risk Management* за выдающиеся достижения в управлении финансами, а также золотую награду за управление финансовым риском. При награждении было отмечено, что корпорация *Microsoft* извлекла из “финансового кризиса в Азии и Бразилии существенную выгоду для компании” [17]. В 1998 году *Microsoft* получила награду Александра Гамильтона за выдающиеся достижения в управлении финансами компании. Именно это привлекло внимание к тому, как широко финансовый департамент *Microsoft* использует достижения науки и техники для создания сетевых инструментов обмена информацией в корпоративной сети intranet [18]. Также в 1998 году г-н Каллиникос получил ежегодную награду компании *Ernst & Young* за управление международными рисками, а в 1999 году *Microsoft* была награждена Международной организацией финансистов корпораций за решения в управлении рисками.

Резюме

Группа риск-менеджмента *Microsoft* обращает особое внимание на финансовый и деловой риски корпорации. Управление финансовым риском сосредотачивается на рыночных рисках, куда входит валютный, процентный и цен на акции. Группа добилась большего успеха, выявляя и измеряя финансовые риски, нежели деловые риски. Для количественного определения финансового риска она использует VAR, а затем подвергает полученный результат стресс-тестингу с помощью сценарного анализа. Вице-президент по финансам получает еженедельный отчет о финансовом риске.

В отношении деловых рисков группа также использует метод сценарного анализа. С помощью всесторонних сценариев, включающих дальние перспективы, члены группы выявили многочисленные риски, которые они попытались количественно определить и проранжировать. Группа готовит детальный доклад о деловых рисках, который представит на рассмотрение финансовому комитету Совета директоров.

Группа риск-менеджмента также занимается активным распространением информации об управлении рисками. Группа разработала страницу в intranet, посвященную риск-менеджменту, а также поддерживает непосредственный контакт с менеджерами подразделений. Цель ее деятельности — стимулировать специалистов, занятых производством продукции, и учитывать риски в повседневном принятии решений.

С кем мы беседовали

Брент Каллиникос (Brent Callinicos) — управляющий финансами корпорации (казначей).

Лори Йоргенсен (Lori Jorgensen) — менеджер группы риск-менеджмента.

Джордж Х. Зинн (George H. Zinn) — директор, корпоративные финансы.

Комментарии

1. Bill Gates, *Business @ the Speed of Thought* (New York: Warner Books, 1999), p. 262.
2. Adam Cohen, "Microsoft Enjoys Monopoly Power...", *Time*, November 15, 1999, p. 69.
3. "Microsoft—Togetherness", *The Economist*, January 22, 2000, p. 65–66.
4. *Microsoft 1999 Annual Report*, 23.
5. *Nightly Business Report*, National Public Radio broadcast, June 8, 1999, Transcript №99060801–118.
6. Brent Callinicos, "Trimming Risk From Microsoft's Corporate Tree", in Gregory W. Brown, Donald H. Chew (eds.) *Case Studies in Corporate Risk Management* (London: Risk Books, 1999), p. 349–366.
7. Philippe Jorion, *Value at Risk: The New Benchmark for Controlling Market Risk* (New York: McGraw-Hill, 1997), p. xiii.
8. Brent Callinicos, "Trimming Risk From Microsoft's Corporate Tree", in Gregory W. Brown, Donald H. Chew (eds.) *Case Studies in Corporate Risk Management* (London: Risk Books, 1999), p. 350.
9. *Ibid.*, p. 352.
10. *Ibid.*, p. 349.
11. *Microsoft 1999 Annual Report*, p. 25.
12. Bill Gates, *Business @ the Speed of Thought* (New York: Warner Books, 1999), p. 18.
13. *Ibid.*
14. Edward Teach, "Microsoft's Universe of Risk", *CFO*, March 1997, p. 69.
15. Карта рисков корпорации *Microsoft* напечатана в 1997 году. См. работу Lucy Nottingham, *A Conceptual Framework for Integrated Risk Management* (Ottawa, Ontario: The Conference Board of Canada, 1977), p. 8. Нам сообщили, что сейчас она уже устарела. Руководство корпорации *Microsoft* заявило, что текущая карта рисков пока конфиденциальна. В данное исследование мы решили не включать устаревшую карту рисков.
16. Edward Teach, "The Finest in Finance: Gregory B. Maffei", *CFO*, October 1999, p. 48. Г-н Маффей ушел из корпорации *Microsoft* в январе 2000 года, чтобы возглавить компанию *Fiber Inc.*
17. Jonathan Moules, Jed Horowitz, "Guts and Glitter", *Treasury and Risk Management*, November 1999, p. 20–29.
18. Margaret Price, "The Valedictorians: Part 1 of 2", *Treasury and Risk Management*, November 1998, p. 30.

United Grain Growers Limited

Цель риск-менеджмента состоит не в том, чтобы найти свободную от риска среду для ведения бизнеса. Скорее всего цель заключается в том, чтобы извлечь максимальную выгоду из сложившейся ситуации, т.е. риск-менеджмент становится в большей степени стратегическим, а не оборонительным.

— Питер Кокс.

История компании

United Grain Growers Limited (UGG) — третья по величине компания по обработке и хранению зерна, торговле семенами, удобрениями и средствами защиты растений (гербицидами и пестицидами) в Канаде. Основана в 1906 году как фермерский кооператив и оставалась им до 1993 года. Главным направлением ее деятельности и источником доходов была торговля зерновыми, их обработка и хранение на Западе страны. В этом районе расположено свыше 100 тысяч фермерских хозяйств, которые в 1997 году потратили около 4 миллиардов канадских долларов на средства защиты растений и корм для скота. В 1990-х годах доля Канады на мировом рынке пшеницы равнялась 22%, причем все зерно было выращено на Западе страны.

UGG выполняет основную роль в продовольственной системе “семена—супермаркет”. Она обеспечивает надежный канал своевременных поставок товаров, которые точно соответствуют указанным спецификациям. Согласно канадскому законодательству, вся пшеница и ячмень, предназначенные для продовольственных целей, должны продаваться через Канадский совет по пшенице (Canadian Wheat Board — CWB). Эти культуры называются “зерном Совета”, или монопольными культурами, и за каждую тонну UGG получает заранее установленный тариф за обработку и хранение (handling tariff). Компания также закупает другие культуры, например, лен, горох и фуражный ячмень, которые не подпадают под монополию совета, и продает их как на внутреннем, так и на внешнем рынке. В таких операциях размер дохода UGG зависит от того, насколько выгодно она продает зерновые, насколько эффективно управляет запасами и страхует свои позиции на мировых фьючерсных рынках. При торговле монопольными культурами UGG функционирует как связующее звено между CWB и фермером, а также как посредник между фермером и рынком в операциях с немонапольной продукцией. Компания поставляет монопольные культуры от имени CWB, выполняя его обязательства по продажам, которые он несет по своим контрактам на внутреннем и внешнем рынках пшеницы и ячменя.

Также она продает зерно монокультур в стране и за рубежом, купленное у фермеров напрямую по собственной инициативе.

Зерно поступает в *UGG* по двум каналам. Во-первых, его доставляют фермеры на элеваторы временного хранения, которые принадлежат компании и расположены по всей территории посевных площадей прерии в самых стратегически выгодных пунктах. Во-вторых, сама компания забирает его у фермеров. Затем на элеваторах и в портовых терминалах специалисты взвешивают зерно, определяют категорию качества и решают, нужно ли его очищать от инородных включений. Это более поздняя стадия процесса обработки зерна, которое предназначено для экспорта. Также *UGG* собирает информацию о производственной деятельности, ведет поиск новых источников зерновых и продает на элеваторах семена, удобрения и средства защиты растений.

Новая экономическая обстановка

Со стороны может показаться, что хранение и обработка зерновых — довольно стабильный бизнес, но за последние 10 лет XX века в бизнес-среде *UGG* и внутри самой компании произошли значительные изменения. Монокультурные культуры составляли свыше 80% всей сельскохозяйственной продукции в Канаде. Для компаний, хранящих и обрабатывающих зерно, это обеспечивало сравнительно стабильные доходы, так как они получали от *CWB* заранее установленную плату за свои услуги. Но в начале 1990-х годов на мировом рынке возрос спрос на семена масличных и других культур, на которые монополия совета не распространялась. В результате производство этих культур в Канаде сильно возросло, а доля продовольственной пшеницы и ячменя в общем объеме произведенной сельскохозяйственной продукции снизилась до 60%. В такой ситуации канадские торговцы подвергались большому риску, так как им приходилось продавать больше зерна непосредственно на международных товарных рынках.

В это же время усилилось давление на правительство по поводу реформы экспортных дотаций, тарифов и других барьеров для международной торговли сельскохозяйственной продукцией (как и с промышленными товарами). Кроме того, правительство почти 100 лет регулировало перевозки зерна по железной дороге (основной способ перевозок в Канаде). Но в последние 10 лет под влиянием ряда правительственных постановлений многие зерновые компании получили существенный стимул вкладывать большие средства в строительство современных высокопроизводительных элеваторов, которые позволяли с меньшими затратами загружать большие партии вагонов. Сельское хозяйство Канады всегда подвергалось капризам погоды и международного рынка, что в конце 1990-х годов привело к сокращению поставок зерна. Этот спад был особенно заметен на фоне длительной тенденции роста, которая наблюдалась в последнее время. В течение двух лет цены на зерно падали, поэтому фермеры стали меньше покупать семян и средств по уходу за растениями.

UGG успешно просуществовала как кооператив до середины 1980-х. Все это время компания своевременно выплачивала пайщикам дивиденды, за исключением трех лет в 1930-х, когда прерию охватила длительная засуха. В 1984 году *UGG* получила самую высокую прибыль, но с того времени она начала постепенно снижаться, а в 1989 год компания завершила с серьезными убытками.

Необходимо было срочно принимать меры. Понижение доходов и неуверенность в завтрашнем дне повлекли за собой значительные изменения в компании. Руководство понимало, что *UGG* должна отреагировать на перспективы ужесточения конкуренции и изменения в потребностях покупателей. В 1991 году компания впервые изменила своим

правилам, и ее возглавил человек, который хотя раньше и работал в руководстве *UGG*, но фермером не был. В этом же году *UGG* в корне поменяла стратегическое направление своей деятельности. В 1992 году парламент Канады издал специальный акт, который разрешал *UGG* изменить устав и стать акционерной компанией, что и было сделано в 1993 году. Тогда же она выпустила акции, которые обращаются в фондовых биржах Торонто и Виннипега. С того времени и до середины 1990-х в *UGG* провела ряд изменений: отделены второстепенные виды бизнеса (например, производство растительного масла и полиграфия); начата рационализация размещения и обновление сети элеваторов. Кроме того, компания сократила и реорганизовала производство кормов для скота, а также продолжала развивать торговлю семенами и средствами защиты растений.

Обновленная компания встретила требования меняющегося рынка с новым стратегическим планом. Современные экономические условия обработки и хранения зерновых, и в частности определенное дерегулирование железнодорожных перевозок, требовали снижения себестоимости операций. Особенно это касалось вновь образованной акционерной компании. С 1994 по 1999 год на обновление инфраструктуры компания потратила свыше 200 миллионов канадских долларов (что в 2,5 раза превышает амортизационные отчисления) без учета приобретений и других инвестиций. Финансовые данные представлены в табл. 6.1.

Таблица 6.1. Финансовые показатели *UGG* (в тысячах канадских долларов, год заканчивается 31 июля)

| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Производственная прибыль | | | | | | |
| Хранение и обработка зерна | 13567 | 14906 | 28612 | 27242 | 29810 | 14218 |
| Торговля средствами ухода за растениями | 7990 | 11206 | 5717 | 18918 | 20540 | 16646 |
| Производство кормов | 2054 | 3292 | 4730 | 5266 | 7247 | 5076 |
| Коммуникационные услуги в сфере агробизнеса | 699 | 397 | 267 | 1206 | 1565 | 1242 |
| Корпоративные и другие услуги | (11692) | (14650) | (15236) | (14180) | (15827) | (15546) |
| | 12612 | 15151 | 24090 | 38452 | 43335 | 21636 |
| Расходы на выплату процентов и секьюритизацию | (8840) | (14869) | (16025) | (13708) | (11409) | (13569) |
| Прибыль без учета налога | 3772 | 282 | 8065 | 24744 | 31926 | 8067 |
| Непредвиденные расходы | (2022) | (12527) | | (4521) | | |
| Резерв для уплаты налога на прибыль | (1597) | 4860 | (2214) | (11164) | (15594) | (4492) |
| Чистая прибыль | 153 | (7385) | 5851 | 9059 | 15332 | 3575 |
| Капиталовложения приобретения | 27725 | 43894 | 26826 | 21904 | 53760 | 82563 |
| Амортизация | 12926 | 15422 | 16108 | 16336 | 17242 | 20787 |

Необходимо было увеличить показатели доходности акционерного капитала, поэтому *UGG* искала пути повышения производительности и установила на элеваторах более экономную систему. Теперь они могли хранить больше зерна и одновременно использоваться для продажи фермерам семян и средств защиты растений.

Компания стремится сделать свою систему обработки и хранения зерна самой эффективной и дешевой в Канаде. Это уже приносит результаты: ежегодные затраты удалось снизить на 10%, а при отсутствии государственного регулирования в отрасли обработки зерновых это может стать основой для увеличения доли *UGG* на рынке. Торговля средствами защиты растений шла успешно: за десять лет объем продаж повысился с 75 до 300 миллионов канадских долларов. Рационализация бизнеса по производству кормов позволила за пять лет увеличить операционную прибыль с миллиона до 7,25 миллионов канадских долларов. В результате этих стратегических изменений было достигнуто значительное и стабильное повышение прибыли за период, который предшествовал спаду на сельскохозяйственных рынках в 1999 году (табл. 6.1). Эти нововведения также изменили образ компании. Раньше большую часть доходов *UGG* получала от обработки, хранения и торговли зерновыми. Однако в 1999 году, впервые почти за 100 лет деятельности, зерновые не были основной статьёй операционной прибыли (рис. 6.1).



Рис. 6.1. Меняющийся характер производственной прибыли

Более того, как показал спад сельского хозяйства в 1999 году, внешние события в комбинации со стремительными изменениями экономической среды могут вызвать серьезные колебания в прибылях и доходах, которые отражаются на цене акций (рис. 6.2).

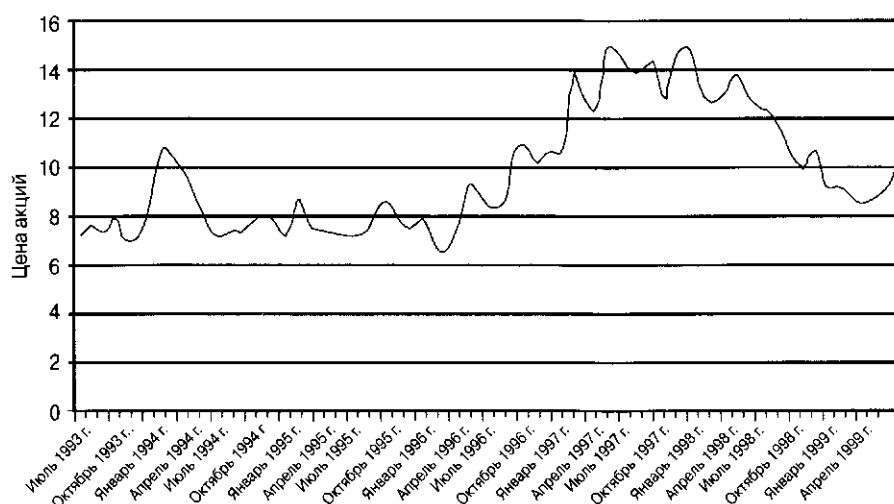


Рис. 6.2. Цена акций UGG с июля 1993 по июнь 1990 года

С полной уверенностью можно утверждать, что неопределенность и риск не только не исчезнут, но и потребуют новых подходов к ведению бизнеса. Риск и возможности, которые он создает, далеко не новы для UGG и ее клиентов-фермеров. Среда, в которой работает компания, всегда была рискованной. Но каким образом UGG может выполнять свою корпоративную миссию, т.е. “удовлетворять производственные потребности фермеров” и в то же время повышать стоимость своих активов, что важно для акционеров? Как говорит вице-президент по финансам, компания стремится “извлечь максимальную выгоду из имеющейся ситуации” и превратить риск из угрозы в конкурентное преимущество. Для этого компания должна непрерывно совершенствовать управление рисками, постоянно повышая дисциплину и последовательность действий по уменьшению и предотвращению убытков.

Становление риск-менеджмента в рамках всего предприятия

Чтобы лучше понять подход, который UGG использовала для внедрения у себя риск-менеджмента в рамках всего предприятия, необходимо изучить культуру компании, сложившуюся за последние десять лет. UGG стала компанией с позитивной реакцией на перемены. Высшее руководство гордится тем, что приняло на вооружение гибкий и прагматический подход к ведению бизнеса, а также своей открытостью для новых нестандартных идей. Директор компании Брайан Хейвард (первый руководитель, который не был фермером), говорит: “Наступает момент, когда мы перестаем смотреть на вещи исключительно с практической точки зрения. Наоборот, мы начинаем рассматривать проблему в новом свете и пытаемся решить ее таким образом, как еще никто до нас не поступал”.

Проиллюстрируем это на следующем примере. В 1992 году UGG проводила обновление своей компьютерной базы. Вместо того чтобы пойти традиционным в то время путем и закупить большие компьютеры (mainframe), руководство решило с нуля создать новую систему “клиент-сервер”, в рамках которой также должна была решиться “проблема 2000”. В то время лишь немногие организации понимали преимущества такого метода и

еще меньше задумывались об установке подобной системы. В результате этого в 1995 году компания была названа в числе претендентов на Смитсоновскую награду за передовое использование технологии “клиент-сервер”.

Можно привести множество других примеров, подтверждающие вступление компании на путь внедрения комплексного риск-менеджмента. Руководители *UGG* отмечали, что середина 1990-х была “веком корпоративного правления”. Их внимание привлекли такие события, как финансовый крах *Barings Bank* и *Orange County*, а также публикации таких важных документов, как руководство “Критерии контрольной комиссии”, подготовленные COSO, и доклада Фондовой биржи Торонто “Куда смотрели директора”. Брайан Браун, руководитель службы корпоративного аудита, так комментирует эту ситуацию: “Постепенно наступало понимание того, что Совет директоров и высшее руководство компании должны лучше понимать основные составляющие хорошего корпоративного правления, и в частности риск-менеджмента. Можно ли утверждать, что совет и руководство полностью осознают все риски, с которыми сталкивается компания? Насколько они отдают себе отчет обо всех тех последствиях, которые влечет за собой неблагоприятное влияние этих рисков?”

Руководство *UGG* полагало, что компания достаточно эффективно управляет большей частью своих рисков. Однако для некоторых из них существовали явные процедуры риск-менеджмента, а управление другими рисками осуществлялось неявно, с разной степенью приемлемости риска в зависимости от сферы деятельности. Например, в рамках финансового департамента (казначейства) *UGG* существовала группа, которая занималась управлением процентным и валютным рисками, а группа по продажам зерновых управляла ценовым и базисным риском. Но обе группы отчитывались перед разными руководителями и поэтому не использовали единый метод для установления лимитов на позиции компании. Кроме того, в *UGG* существовала группа риск-менеджмента и страхования, которая проводила анализ рисков для каждого бизнес-сектора. Но при этом ее специалисты придерживались традиционного подхода к управлению рисками, а именно, страхования имущественных рисков и рисков несчастных случаев, а не рассматривали деловые риски компании в единстве.

В результате перечисленных действий удалось выработать полезную схему, с помощью которой можно было оценить подверженность риску в каждом секторе деятельности и обсудить с менеджерами подразделений проблемы контроля убытков. Руководство *UGG* считало, что компания уже имела хорошую политику, методы контроля и отчетности в области риск-менеджмента. Тем не менее компания не останавливалась на достигнутом и старалась улучшить внутреннюю коммуникацию, учет рисков и понимание затрат на управление рисками (включая те деловые риски, которые обычно не страхуются). Также компания нуждалась в системе риск-менеджмента, которая позволила бы эффективнее реагировать на те риски, которые представляли самую большую опасность, либо по величине последствий, либо по частоте.

Чтобы лучше понять деловые риски, *UGG* предприняла несколько шагов. Одним из первых стал внутренний аудит 1995 года, который проводили специалисты финансового департамента компании. Это было частью международного сравнительного анализа. *UGG* желала принять участие в этом мероприятии, так как хотела еще раз удостовериться, что она полностью понимает все свои риски и использует самые современные методы их количественного анализа и контроля за эффективностью риск-менеджмента. В результате руководство узнало много полезного. Хотя вся структура контроля в целом была признана превосходной, специалисты выявили некоторые аспекты, которые можно было улучшить. Они

порекомендовали использовать показатель VAR, чтобы сделать количественный расчет риска более точным и лучше оценивать лимиты позиций, разработать более формализованную политику и лимиты подверженности риску. Кроме этого, руководство компании и Совет директоров должны были активно участвовать в одобрении политики риска и контролировать ее выполнение, также им предстояло создать комитет по риск-менеджменту.

При таком, более совершенном подходе, к риск-менеджменту перед компанией возникли новые вопросы. Во-первых, руководству стало ясно, что все методы управления риском нужно рассматривать в комплексе. Во-вторых, менеджеры узнали о появлении сложных инструментов для оценки вероятной стоимости рисков, которые возникают перед компанией каждый день, и эти инструменты постоянно совершенствовались. Раньше решения принимались в основном интуитивно. Такой метод, по которому решения принимают при отсутствии необходимой информации, сразу вызвал множество сомнений. Каким образом *UGG* может эффективно размещать капитал, если реальная стоимость риска неизвестна? Каким образом Совет директоров может оценить работу руководителя, если у него нет средств, чтобы сравнить влияние контролируемых и неконтролируемых рисков на деятельность компании? По словам вице-президента по финансам Питера Кокса, чтобы правильно оценить деятельность руководства, нужно изучить все факторы, проанализировать его действия по отношению к управляемым рискам и сделать скидку на последствия неуправляемых.

В-третьих, когда *UGG* анализировала свой подход к риск-менеджменту в рамках всего предприятия, стала заметна несогласованность в подходе к разным рискам, т.е. в компании для разных рисков существовали разные степени склонности к риску. Отсюда вытекает четвертая проблема: в компании нет четкого представления о склонности к риску и об уровне принятия риска. И наконец, руководство поняло, что для того чтобы разработать стандарты степени склонности к риску, единые для всей компании, необходимо изучить склонность к риску ее акционеров. Конечно, можно предположить, что члены фермерского кооператива привыкли к влиянию засухи и к колебаниям цен на сельскохозяйственную продукцию, но трудно ожидать такой же терпимости от акционеров.

Все сказанное выше заставило руководителей *UGG* задуматься об улучшении инфраструктуры компании. Было решено, что она нуждается в проведении политики риск-менеджмента в рамках всего предприятия, и для этого сформировали соответствующий комитет. В его состав вошли президент, вице-президент по финансам, риск-менеджер корпорации, казначей, руководитель службы корпоративного аудита, руководитель службы претензий и управляющие подразделений компаний (по необходимости). Комитет должен был давать рекомендации по политике и методам риск-менеджмента, кроме того, отчитываться перед комитетом по аудиту Совета директоров. Ранее такой отчет состоял из сообщений о понесенном ущербе, страхуемых рисках, финансовых рисках и рисках операций с производными. Теперь его расширили и включили более полную информацию о деятельности компании по отношению ко всем рискам.

Проект “Стратегический риск-менеджмент”

По решению Совета директоров комитет принял ответственность за проект “Стратегический риск-менеджмент”, цель которого — определить основные риски и выработать соответствующие решения для эффективного управления ими. Члены комитета выделили три главных компонента процесса риск-менеджмента.

1. Определение риска.
2. Оценка риска, включая постоянный анализ и количественное определение влияния риска на финансовую деятельность компании.
3. Разработка оптимального набора стратегий управления рисками. Точнее, *UGG* должна сбалансировать контроль за потерями (за счет инвестиций в процессы и системы, которые уменьшают, предотвращают риск или помогают его избежать), передачу риска (плата третьей стороне за то, что она берет на себя ответственность по риску или перевод финансовой ответственности по контракту) и сохранение риска (финансирование убытков через внутреннее дособытийное финансирование или через покрытие убытков).

Основная цель комитета заключалась в том, чтобы снизить долговременную стоимость риска, защитить *UGG* от риска чрезмерного сокращения производственной деятельности и по возможности снизить потенциальную изменчивость (волатильность) прибыли.

Привлечение консультантов

Руководство компании понимало, что для достижения указанных целей необходимы комплексные меры. Для выбора консалтинговой компании использовалось несколько критериев.

1. Понимание бизнеса *UGG*.
2. Профессионализм и опыт в области риск-менеджмента.
3. Способность предоставить компании любую поддержку для разработки решений, которые можно будет реализовать на практике, учитывая ее финансовые возможности.
4. Подготовка в области количественного анализа рисков для разработки мер риска, с которыми сталкивается *UGG*.
5. Наличие инструментов (например, компьютерных программ и моделей) для анализа как отдельных рисков, так и в комбинации с другими.

В качестве консультантов *UGG* выбрала фирму *Willis Risk Solutions*.

Определение рисков

Следующим этапом процесса внедрения комплексного риск-менеджмента стало определение рисков *UGG*. Исходя из избранного подхода (EWRM), необходимо было убедиться, что все риски учтены, и оценить важность каждого. Для этого была собрана команда из 20 сотрудников из всех подразделений компании. Каждый день с утра до вечера они вместе с консультантами проводили “мозговой штурм” для выявления всех рисков. Вот что говорит г-н Браун по поводу выбора участников: “Мы выбирали тех людей, которые занимали руководящие места, имели представление о компании в целом и отвечали за широкий спектр операций”.

В эту команду вошла большая часть руководителей: президент и вице-президент по финансам, а также эксперты разных областей деятельности *UGG*. Они должны были выявить все риски, которые возникали перед компанией в каждом виде деятельности: финансовые, имущественные, риски несчастных случаев и др. В результате был составлен список из 47 деловых рисков (включая застрахованные в настоящее время).

Этот список был очень важным по нескольким причинам.

- В него вошли все явные риски (для сельского хозяйства): погода, товарный и базисный риски, порча запасов и болезни скота.
- Он включал в себя финансовые риски: валютный риск, риск “финансового рычага” и процентный риск.
- В нем были и менее очевидные риски: стратегическое планирование, точность данных, потеря ключевых работников персонала, технология, права интеллектуальной собственности и даже возможность того, что провинция Квебек захочет отделиться от Канады.

Члены команды дали каждому риску оценку от 1 до 3.

1. Высокая важность.
2. Средняя важность.
3. Незначительная важность.

По некоторым рискам мнения членов команды разделились. Например, большая часть считала риск вмешательства государства в экономику (регуляторный риск) очень важным, в то время как остальные рассматривали его как менее важный, а один из участников полагал, что он вовсе несущественный. Наверное, трудно было ожидать единодушного согласия по оценкам рисков, но в процессе обсуждения сформировались модели оценивания рисков, которые использовали разные члены команды.

Затем занялись сокращением списка рисков. Его уменьшили с 47 пунктов до 18, которые разделили на три группы, по шесть рисков в каждой. Из 18 рисков, в свою очередь, выделили шесть приоритетных рисков, чтобы именно их подвергнуть детальному анализу по их дальнейшей оценке и количественному расчету. Не все 18 рисков и не те шесть, которые планировалось изучить в первую очередь, были признаны самыми важными в процессе “мозгового штурма”. Этот факт помогает лучше понять метод анализа *UGG*. Руководство компании считало, что на тот момент оно уже управляло рисками достаточно эффективно. Поэтому группа выбрала в качестве приоритетных те риски, управление которыми можно было бы совершенствовать в будущем благодаря более точному их количественному определению.

В выборе рисков для анализа важную роль сыграли и другие критерии. Во-первых, это были основные деловые риски. Во-вторых, в настоящее время они либо не могли быть застрахованы, либо возможности страхования были ограничены.

Количественный анализ рисков и проверка его обоснованности

На следующем этапе специалисты *UGG* проверяли, насколько обоснованно они восприняли важность выбранных шести рисков. Например, руководство знало, что портфель дебиторской задолженности и кредитный риск компании относятся к числу важных рисков. Из опыта секьюритизации известно, что дебиторская задолженность фермеров обычно представляет собой высокий кредитный риск. Но в *UGG* не было достаточного количества эмпирических доказательств изменчивости этого риска, т.е. руководство не знало, до какой степени может возрасти подверженность компании этому виду риска во время падения доходов фермеров (например, в результате засухи или падения цен на их

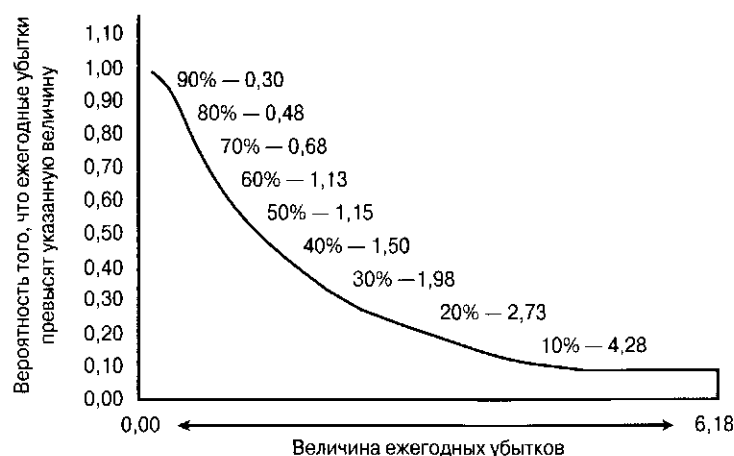
продукцию). В одном из документов *UGG* того периода было сказано, что самый главный вопрос заключается в том, знаем ли мы достаточно о наших основных рисках, чтобы начать вырабатывать решения. Поэтому на данном этапе необходимо было выяснить этот вопрос. Члены команды могли признать риск важным и решить, что им можно управлять более эффективно, но как определить, действительно ли его влияние настолько существенно, как они думают? Нужно найти правильный ответ, так как на основе этого формируется реакция управления. Она должна соответствовать важности риска, не быть чрезмерной или слишком пассивной. Конечно, трудно принять действительно эффективное решение до того, как степень риска будет проверена с помощью количественного анализа. Майкл Мак-Эндлес считает, что очень важно понимать “реальный” уровень риска: “Независимо от того, предпринимаете ли вы какие-либо шаги в отношении определенного риска, нужно знать, что он собой представляет, чтобы ваши действия или пассивность были реакцией хорошо проинформированного человека. Сейчас мы намного больше знаем о наших рисках. И я думаю, что в конце концов такие знания помогут нам больше рисковать в будущем”.

Знание денежной величины последствий рискованного события и, что самое важное, частоты их распределения, стало основой улучшения методов риск-менеджмента в *UGG*. Подход компании и ее консультантов, а также полученные ими результаты зависели от характера рисков, количества и качества доступной информации. Сначала ощущалось некоторое беспокойство. Казначей Джордж Проск рассказывает: “Мы столкнулись с довольно интересной ситуацией. Легко было говорить, что нам нужен комплексный подход к риск-менеджменту, в котором учитывается VAR. Это относительно простая задача для эксперта по финансовым рынкам. Но разбираться с деловыми рисками, которые труднее измерить, — намного сложнее. Как определить модель VAR для таких ситуаций?”

Для решения этой проблемы очень важно умение консультантов проводить количественный анализ риска. Даже для того чтобы составить полный профиль некоторых рисков, нужно было собрать данные за 30 лет. В результате руководители компании стали намного лучше понимать потенциальное влияние изученных рисков.

Метод количественного анализа рисков, который использовала *UGG*, помог ей установить VAR для каждого из них. Его результаты приведены на рис. 6.3 и 6.4. На рис. 6.3 изображена вероятность и ожидаемая величина убытков для отдельно взятого риска. На вертикальной оси представлена вероятность ежегодных убытков, которые превышают величины, указанные на горизонтальной оси. Также показано, что общая величина VAR (для 95%-ного перцентиля) составляет приблизительно 6,2 миллиарда долларов, т.е. для этого риска в 5% случаев *UGG* может понести убытки на сумму 6,2 миллиарда долларов или больше для данного периода времени. Для компании это довольно серьезный риск, хотя вероятность (или частота) таких больших убытков сравнительно низкая. И наоборот, в результате этого риска *UGG* может понести убытки на сумму свыше 300 тысяч долларов в течение 9 лет из 10. Средняя подверженность риску (для 50%-ного перцентиля) составляет 1,15 миллиардов долларов в год.

Если вычислять величину и частоту убытков таким образом, то можно получить очень интересные выводы. Благодаря этому анализу, компания выяснила, что некоторые риски были не таким серьезными, как считалось раньше, когда применялись менее сложные методы. В одном случае руководство *UGG* полагало, что компания обычно несет убытки, по результатам анализа выяснилось, что она часто получала прибыли.



Примечание. Все значения указаны в миллионах канадских долларов

Рис. 6.3. Кривая распределения вероятности прибылей и убытков для определенного риска

На рис. 6.4 изображен еще один способ, который демонстрирует влияние рисков на компанию. Речь идет о влиянии риска на показатель “чистая прибыль в расчете на одну акцию” (EPS). Как видно на рисунке, на котором значение EPS указано как с учетом влияния этого риска, так и без него, существует 50%-ная вероятность того, что EPS меньше 2 долларов 40 центов и 90%-ная вероятность того, что EPS будет меньше 3 долларов 20 центов (реальные данные изменены для защиты конфиденциальной информации). Если этот риск устранить полностью, то вероятность того, что EPS будет меньше 3 долларов 20 центов, можно снизить с 90 до 80%, а самую низкую вероятную границу прибыли можно повысить со значения меньше 0 до 1 доллара 20 центов. Вряд ли существует такой риск, который на практике можно полностью устранить. Но этот метод показывает его сравнительное влияние на финансовую деятельность компании (в отношении серьезности и частоты).

Анализ и количественный расчет риска подтвердили, что основным деловым риском UGG является объем операций по хранению и обработке зерна. В начале компания считала своим основным риском погоду, особенно влияние засухи на урожай. Однако в результате анализа выяснилось, что основным риском была не сама погода, а риск, обычно связанный с ней (но не всегда), т.е. объем хранения зерна. Понимание этой тонкой разницы в характере риска стало важным шагом на пути к более эффективному риск-менеджменту. Погода действительно влияет на объем зерновых, как и другие факторы. Естественно, UGG не может ее контролировать. Для хеджирования погоды найти соответствующий дериватив не удалось, но руководство выяснило, что финансовое влияние риска объема можно регулировать с помощью его передачи.

В результате количественного анализа получены данные об общем влиянии шести рисков первой группы. Они могли вызвать 50%-ное колебание доходов UGG. Это показано на рис. 6.5, где приведены данные о доходах компании за 1980—1994 годы (цифры изменены для защиты конфиденциальной информации). Здесь изображены реальные доходы по сравнению с доходами “с поправкой на риск”, причем реальные цифры демонстрируют изменчивость доходов UGG за длительный период времени. Значения доходов “с поправкой на риск” показывают, насколько эту изменчивость можно уменьшить, если устранить определенные риски.

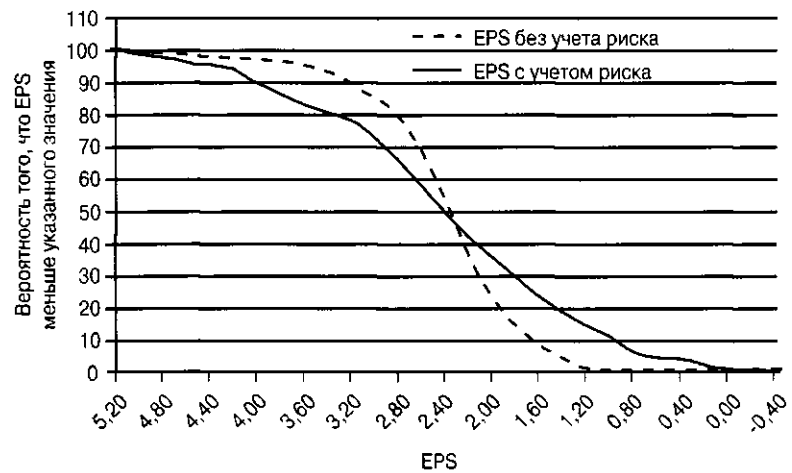


Рис. 6.4. Влияние риска на EPS (реальные данные изменены для защиты конфиденциальной информации)

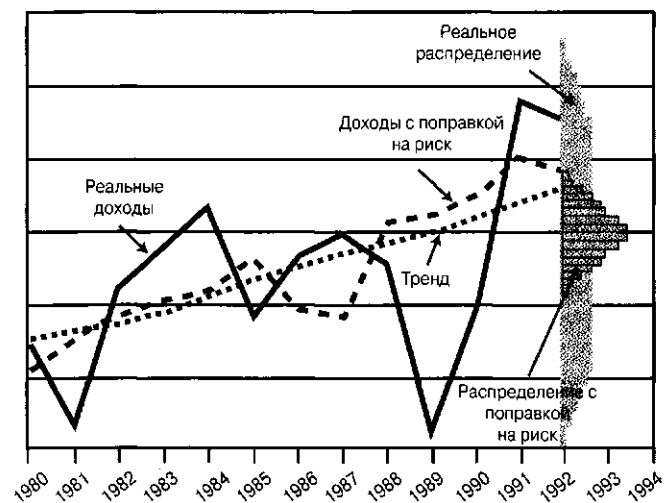


Рис. 6.5. Реальные доходы и доходы "с поправкой на риск"

На примере рис. 6.5 еще раз подчеркнем, как важно не только знать риски компании, но также проводить систематический расчет их важности (т.е. последствий) и частоты. Если в компании этого не делают, то руководству трудно принимать действенные решения о принятии, распределении, передаче или финансировании риска.

Если руководство знает уровень рисков компании, то оно может принимать хорошо информированные решения, чтобы снизить изменчивость (волатильность) доходов, как показано на рис. 6.5. Если существует возможность для рентабельных стратегий финансирования рисков, то это самый лучший вариант. Но риском можно управлять и другими методами. М. Мак-Эндлес говорит по этому поводу: "У вас есть несколько вариантов. Вы можете профинансировать риск, чтобы перевести его третьей стороне, что, конечно же, стоит денег, или вы предпочитаете управлять своей деятельностью в соответствующем

щих пределах методами контроля риска и дисциплины, но при этом самостоятельно отвечать за финансовые последствия”.

Выводы, полученные в результате тщательного анализа и количественного расчета основных рисков помогают руководству оценить уровень этих рисков и степень контроля над ними. Если выясняется, что руководители компании оценивают риск правильно, то у них уже есть соответствующие процессы и методы контроля. Но если результаты свидетельствуют о том, что риск на самом деле меньше, чем предполагалось, то процессы и методы контроля, которые использовались ранее для управления этим риском, могут быть завышенными (нерентабельными). Таким образом компания может использовать полученные знания для перераспределения ресурсов.

Однако некоторые риски невозможно оценить количественно. *UGG* в своей деятельности тоже сталкивалась с такими рисками — технологическим и регуляторным. Майкл Мак-Эндлес рассказывает: “Мы знаем о существовании технологического риска, но все равно не можем вычислить его количество. И такие риски будут всегда”.

Чем дальше, тем лучше руководство компании понимало, что новые методы риск-менеджмента нельзя разработать за один день. На рис. 6.6 показана приблизительная хронология событий в рамках внедрения стратегического риск-менеджмента. Как видим, весь процесс занял очень много времени.

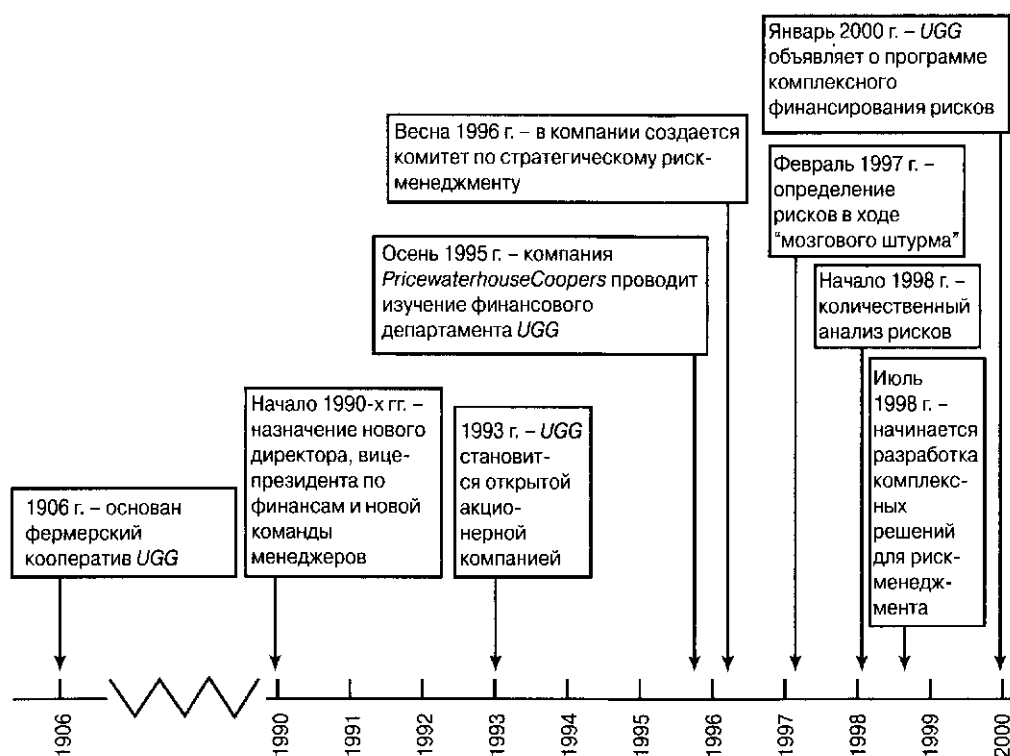


Рис. 6.6. Хронология внедрения стратегического риск-менеджмента: основные события на пути к стратегическому управлению рисками

В ходе внедрения стратегического риск-менеджмента *UGG* смогла получить те преимущества, на которые рассчитывала. И многие из них довольно значительные. Назовем лишь некоторые. Компания разработала схему риск-менеджмента и структуру отчетно-

сти, получила более глубокие знания своих рисков и проверила уровень склонности к риску. Кроме того, создала новый метод финансирования рисков, по которому значительную часть изменчивости прибыли передавала третьей стороне.

Комплексное финансирование рисков

В начале г-на Кокса главным образом интересовало, как снизить стоимость риска для компании (т.е. страховые премии и величину понесенных убытков). Средства, полученные в виде возмещения ущерба от имущественных рисков и рисков несчастных случаев, в среднем составляли около 40% общей суммы страховых премий. Так называемые прямые и косвенные страховые расходы (friction costs) равнялись 60% премий, несмотря на то, что за последние несколько лет *UGG* значительно уменьшила сумму премий. Руководство компании было обеспокоено высокими премиями за страхование рисков. Но еще больше задумывалось оно о другой не менее серьезной проблеме. Дело в том, что компания не могла использовать преимущества от очень низкого уровня убыточности по одним пунктам страхования (а в некоторых случаях он был нулевым), для того чтобы компенсировать больший уровень убыточности по другим пунктам. Консультанты из *Willis Risk Solutions* были убеждены, что некоторыми из этих рисков можно управлять эффективнее, если объединить несвязанные между собой риски в один портфель, вместо того чтобы работать с каждым в отдельности. Такой “пакет” позволил бы компании использовать нулевой убыток (good loss experience) по одному застрахованному риску для компенсации неблагоприятных последствий по другому риску. Данный метод позволяет снизить долговременную стоимость риска для компании.

Количественный расчет первых шести деловых рисков показал, что пятью из них *UGG* достаточно эффективно управляла традиционными методами внутреннего контроля. Последний и самый главный деловой риск — объем хранения и торговли зерновыми — периодически приводил к серьезным убыткам (понижение доходов по сравнению с прежним периодом). Количественный анализ показал, что засуха, которая охватывает всю прерию, происходит примерно раз в 12 лет. В результате объем хранения и торговли зерновыми в *UGG*, а также доходы в следующем году могут понизиться на 20%. Кроме того, в результате анализа выяснилось, что объем поступления зерна может понизиться и под влиянием других факторов, менее частых и значительных. Очевидно, что руководство компании не могло контролировать этот риск. Далее стало известно, что с застрахованными рисками он не связан. Консультанты *UGG* собрали достаточное количество информации по объемам хранения и торговли зерновыми, на основе которой этот риск можно было оценить, и предложили руководству поискать “страховое” решение, чтобы перевести этот риск. Объединив его с другими, несвязанными рисками: с имущественным и риском несчастных случаев (которые можно было застраховать по комплексной программе), *UGG* могла получить следующие преимущества:

- понижение долговременной стоимости риска благодаря “эффекту портфеля”;
- снижение изменчивости прибыли;
- возможность финансового левиреджа за счет передачи части ранее сохраняемого риска третьей стороне.

В середине 1999 года программы комплексного финансирования рисков уже существовали. Некоторые действовали больше года, но они преимущественно объединяли финансовые риски (которые ранее хеджировались на рынках производных) с имущественным риском и риском несчастных случаев (для которых было доступно традиционное страхование). По программе *UGG* деловой риск, который раньше застраховать было не-

возможно, объединили с имущественным и риском несчастных случаев. Следуя этой концепции, руководство согласилось поручить консалтинговой фирме предложить эту программу нескольким крупным международным страховым компаниям.

К удивлению *UGG* несколько страховщиков сразу выразили желание застраховать комбинацию рисков, предложенную на рынок. И уже в ноябре 1999 года компания смогла объявить о подписании программы комплексного финансирования рисков с фирмой *Suiss Re* 31 декабря 1999 года. В этой программе имущественный риск и риск несчастных случаев объединили с риском объема хранения и торговли зерновыми. Данная программа стала основным достижением всего анализа рисков. Рассказывая о ней, Кокс заметил: «Когда программа начнет действовать, *UGG* будет защищена даже в том случае, если ее доходы от хранения и торговли зерновыми окажутся нулевыми. Это позволит достичь стабильного роста прибыли».

Более того, премия по новой программе страхования была лишь немного выше, чем по предыдущим полисам имущественного риска и риска несчастных случаев, но при этом компания получала дополнительную защиту по риску, связанному с объемом хранения и торговли зерновыми. Эта программа свидетельствует о силе «эффекта портфеля». Объединив риск, *UGG* может компенсировать убытки по одному из них за счет отсутствия убытков по другим. Это позволяет снизить затраты, возникающие при подписании нескольких страховых полисов. На рис. 6.7 показано, как повысить стоимость компании для акционеров. На графиках в левой части рисунка изображено влияние снижения долговременной стоимости риска и перевода части стоимости основного делового риска на изменчивость (волатильность) прибыли, — распределение прибыли снижается, а медиана увеличивается.

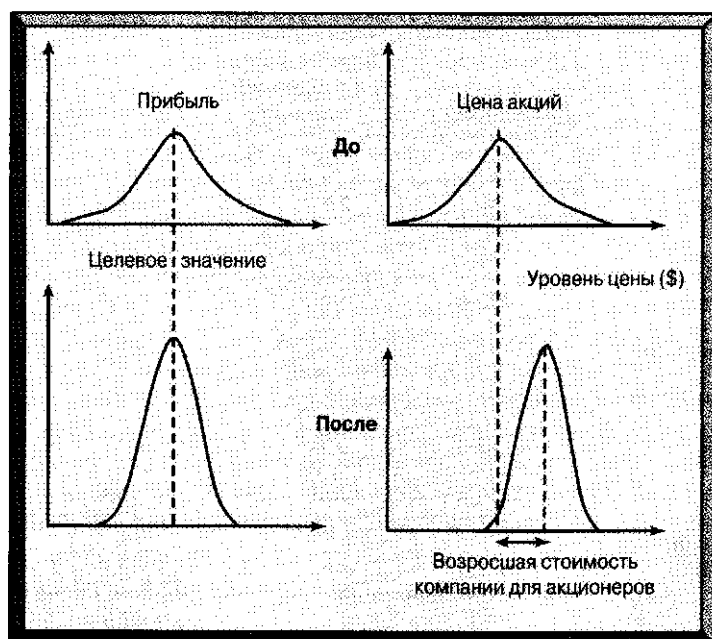


Рис. 6.7. Влияние комплексного риск-менеджмента на прибыль, цену акций и стоимость компании для акционеров

На графиках в правой части рисунка показано, что изменение графика распределения вероятности цены акций скорее всего последует за представленным слева графиком распределения вероятности прибыли с одной лишь разницей. Уменьшение изменчивости при-

были должно понизить коэффициент "бета" компании, а потому оно не только понизит волатильность цены акций, но и со временем повысит их среднюю цену.

Со временем *UGG* рассчитывала получить еще одно преимущество — сокращение стоимости капитала в результате эффекта финансового левериджа, о котором говорилось выше. Компания не пожелала оглашать точные расчеты влияния комплексной программы на леверидж, так как это заставит ее раскрыть подробности о суммах премий, франшизах и страховых лимитах, а также другую конфиденциальную информацию. Но, как говорит г-н Кокс: "Совершенно очевидно, что перевод значительной части крупного потенциального убытка по деловому риску за пределы нашего баланса позволяет нам накапливать меньше предупредительных средств на покрытие потенциальных убытков".

Руководство *UGG* считает, что эта программа дает компании возможность увеличить финансовый леверидж приблизительно на 2,5%: с 50% (на 31 июля 1999 года) до 52,5%, не повышая общий уровень риска. В табл. 6.2 показано, как предпринятые действия понижают стоимость (цену) капитала компании. Более высокий уровень задолженности, стоимость которой меньше стоимости акционерного капитала, и повышение доли долгового капитала понижают общую стоимость капитала компании.

Таблица 6.2. Влияние программы комплексного финансирования рисков на стоимость капитала *UGG* (данные представлены в миллионах канадских долларов)

| | Данные на 31 июля 1999 года | | | После реализации программы комплексного финансирования рисков | | |
|-------------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|------|---|----------------------------------|------|
| | Средства | Посленалоговая стоимость средств | | Средства | Посленалоговая стоимость средств | |
| | | | | | | |
| | | (%) | | | (%) | |
| Краткосрочный долг | 138,3 | 2,8 | 3,9 | 144,2 | 2,8 | 4,1 |
| Долгосрочный долг | 150,3 | 4,5 | 6,7 | 156,7 | 4,5 | 7,0 |
| Общая сумма долга | 288,5 | 3,7 | 10,6 | 300,9 | 3,7 | 11,1 |
| Отсроченные налоги | 51,6 | | | 51,6 | | |
| Акционерный капитал | | | | | | |
| Привилегированные акции | 22,1 | 5,0 | 1,1 | 22,1 | 5,0 | 1,1 |
| Обыкновенные акции | 211,1 | 13,0 | 27,4 | 198,7 | 13,0 | 25,8 |
| Общая сумма инвестированных средств | 573,2 | 6,8 | 39,2 | 573,4 | 6,6 | 38,0 |
| Леверидж | 50 | | | 52,5 | | |
| Снижение стоимости капитала | | | | | 0,2 | 1,2 |

Инфраструктура риск-менеджмента

Итоговым результатом процесса управления риском в UGG стала улучшенная инфраструктура риск-менеджмента. Сейчас она включает в себя новые компьютерные программы, которые позволяют компании проводить более точный количественный расчет рисков и сценарный анализ. Еще одно достижение — использование нового метода риск-менеджмента. Г-н Мак-Эндлес рассказывает: “Несколько лет назад в каждом подразделении мы проводили анализ рисков следующим образом: “Вот ваш бизнес и вот ваши риск ответственности, имущественный и риск нанесения ущерба окружающей среде”. Потом мы тщательно изучали эти риски и рассматривали, в каком состоянии находится система управленческого контроля для одних рисков и страхование других. Сейчас компания старается перенести этот процесс на нетрадиционные риски и деловые риски”.

Наверное, самым важным достижением в улучшении инфраструктуры была организация комитета по риск-менеджменту. Он приступил к работе в самом начале процесса, и сейчас на собраниях его члены изучают риски и каждый квартал готовят отчет для комитета по аудиту. Комитет выпустил брошюру *“Риск-менеджмент: философия, политика и схема”*, в которой изложен подход UGG к риску и склонность компании к нему. В этом документе поставлена цель комитета — “оценивать профиль риска” и “рекомендовать политику в области риск-менеджмента”.

Роль риск-менеджмента в деятельности UGG значительно возросла. Это еще раз подтверждает тот факт, что президент компании регулярно отчитывается перед Советом директоров по любым вопросам, “которые можно рассматривать как рискованные”. Подход UGG к риску заключается в том, что она стремится не только внести его финансирование в общую программу, но и включить контроль рисков в структуру и политику менеджмента.

UGG достигла больших успехов в управлении риском. Рассказывая о первом этапе становления этой системы риск-менеджмента в рамках всего предприятия, П. Кокс говорит: “На самом деле мы плохо знали методологию изучения своих рисков”. Потом он отметил: “В результате мы получили комплекс методов и инструментов для количественного анализа, которые можно применять в непрерывном процессе риск-менеджмента”. Далее он рассказывает: “Польза от этого процесса еще и в том, что мы применяли последовательный подход. Сейчас руководство компании и аудиторы знают о рисках намного больше. Мы начинаем объяснять всем сотрудникам в организации, какова степень нашей склонности к риску, и поручаем линейным менеджерам заниматься риском самостоятельно. Задача еще не решена окончательно, но мы продолжаем работать в этом направлении”.

Руководство компании объясняет свои успехи сплоченностью команды, способностью призвать на помощь посторонних экспертов и умением эффективно работать с творческими консультантами. М. Мак-Эндлес раскрывает секрет: “Думаю, что на самом деле нашим успехом мы обязаны двум факторам. Во-первых, руководство с самого начала принимало участие в процессе, во-вторых, мы хорошо работали в команде и смогли эффективно совместить разные дисциплины”.

Резюме

UGG не могла бы вести свою деятельность без риск-менеджмента, так как ее бизнес был очень рискованным. Руководство компании сталкивалось с тем, что постоянно менялись конкуренты, система регулирования, а также бизнес самой компании. Руководство рассматривало риск-менеджмент в рамках всего предприятия (EWRM) как средство, способ-

нос усилить конкурентное преимущество *UGG*. Г-н Мак-Эндлес комментирует ситуацию: “Когда все закончится, мы поймем, что каждого менеджера нужно обучать управлению риском. Каждый должен уметь его анализировать. Нельзя допустить ситуации, когда сотрудники будут говорить: “Там в конце коридора сидит риск-менеджер, который занимается рисками компании”. Это похоже на составление бюджета или на любой другой типичный процесс в организации. Кто-то должен разрабатывать систему и осуществлять руководство, но самим процессом будут заниматься менеджеры подразделений компании”.

После проведенных мероприятий *UGG* знает свои главные риски лучше, чем когда-либо. Обоснованность этих рисков проверена сотрудниками компании, затем утвержден их перечень и определена значимость каждого из них. Далее приступили к анализу и количественному расчету отобранных рисков. Сейчас *UGG* более четко понимает эти риски и их значение. Также она смогла избавиться от значительного числа рисков, которые раньше считала неизбежными. Компания потратила три года на первый этап этого процесса и на организацию программы стратегического финансирования рисков.

Будущее покажет, насколько хорош комплексный риск-менеджмент, но уже теперь *UGG* может принимать более последовательные и эффективные решения. Подробная информация о доходности с поправкой на риск позволяет лучше распределить капитал. Компания смогла объединить риски, которые раньше переводила по отдельности через несколько страховых полисов или не могла застраховать вообще. Теперь у нее есть единая программа страхования, которая, кроме всего прочего, приносит значительную экономию. Руководство *UGG* знает, что для того, чтобы найти оптимальную комбинацию стратегий риск-менеджмента, необходимо рассматривать все риски в комплексе. Результаты анализа позволили улучшить некоторые методы контроля или подтвердили эффективность уже используемых. Также выяснилось, что с помощью правильного риск-менеджмента можно снизить общую стоимость риска, защитить компанию от риска сильного падения объема операций, снизить изменчивость прибыли, увеличить силу финансового левериджа и уменьшить стоимость капитала. Все это должно повысить богатство акционеров.

Руководство *UGG* понимает, что работа еще не закончена. Скорее всего, это только начало. Б. Браун говорит: “Возможно, что те 47 рисков уже устарели. Сейчас мы проводим анализ подверженности рискам, чтобы определить основные на данный момент”. Но теперь в компании для этого есть соответствующая инфраструктура, которая помогает определять риски и управлять ими. Б. Хейвард, президент компании, подводит итог: “Моя работа состоит в том, чтобы защищать компанию, чтобы мы и завтра продолжали свою деятельность”.

С кем мы беседовали

Брайан Хейвард (Brian Hayward) — директор.

Питер Джи Кокс (Peter G. Cox) — вице-президент по финансам.

Джордж Проск (George Prosk) — казначей.

Брайан Джей Браун (Brian G. Brown) — руководитель службы корпоративного аудита.

Майкл Джей Мак-Эндлес (Michael J. McAndless) — корпоративный риск-менеджер.

Дополнительная литература

Guidance on Control (Toronto, Ontario: Canadian Institute of Chartered Accountants, 1995).

Unocal Corporation

У нас была довольно совершенная программа контроля потерь, правильная с точки зрения индустриальных корпораций. Но все же она в основном опиралась на соблюдение соответствующих предписаний. Необходимо было выполнить n-е количество проверочных действий. И производственный персонал, досконально изучив выдвигаемые контролерами требования, добился того, чтобы его действия соответствовали требованиям этих инструкций контроля за потерями.

[Сейчас у нас] совершается организационный переход к другой ситуации. Мы говорим: “Единственный путь, чтобы заставить наших работников действительно задуматься о безопасности операций, их эффективности и контроле над рисками, сделав их значительной частью своей работы, — это лишить их чрезмерной поддержки руководства. В то же время следует перейти от системы контроля за потерями, основанной на выполнении предписаний, к системе, основанной на обязательствах, которая включает в себя то, как вы управляете своим бизнесом, и, между прочим, если вы эффективно управляете им, это должно отражаться в цифрах контроля потерь”.

[Мы переходим] к новому, интегрированному или комплексному взгляду на риски. Но я думаю, что иногда, когда мы говорим “риск”, мы подразумеваем под этим попытку отделить риск от управления своим бизнесом. Я считаю, что управление бизнесом включает в себе все, касающееся управления рисками и управления прибылью, будь то финансовая сторона дела, или управление полевыми работами. Если вы проанализируете реальные факторы, которые способствуют контролю за потерями, вы очень быстро поймете, что имеется тенденция к их сильному совпадению с факторами получения прибыли в этом бизнесе [1].

— Тим Линг.

История Unocal

Корпорация *Unocal* — крупнейшая акционерная нефте- и газодобывающая компания [2]. Некогда известная под именем *Union Oil Co. Of California* компания *Unocal* ведет свое начало от деятельности одного из пионеров нефтегазовой индустрии Лимана Стюарта (Lyman Stewart). Стюарт начал свою карьеру в нефтяном бизнесе на Северо-Западе Пенсильвании в 1850-х годах. Еще подростком он занимался поисками нефти, объезжая окрестности верхом на лошади и “обнюхивая норы сусликов”. Изначально Л. Стюарт планировал стать миссионером и ду-

мал, что сможет финансировать это занятие с помощью денег, заработанных благодаря нефтяному бизнесу. В то время нефть использовалась в основном для лекарств, обозначенных в аптеках названием “лечат все”. Считалось, что она имела слишком резкий запах для того, чтобы использоваться для освещения. Поэтому в основном для освещения использовался китовый жир. (Локомотивы и пароходы использовали дрова, а позднее — уголь). Но в 1859 году осознание того, что с помощью переработки нефти можно получать керосин (к тому времени жизненно важный для освещения домов и улиц), обусловило нефтяной бум.

Л. Стюарт начал работать в нефтяном бизнесе Пенсильвании постоянно, став действующим партнером в ряде нефтедобывающих фирм. К 1880-м годам он скопил приличное состояние, но, устав от различных выходов и жесткой конкуренции, характерной для бизнеса в Пенсильвании, решил перевезти семью в Калифорнию, где нефтяная индустрия только зарождалась. Вместе с В.Л. Хардисоном, одним из партнеров из Пенсильвании, Л. Стюарт начал разработки нефтяных скважин на нетронутых территориях округа Вентура, что на севере от Лос-Анджелеса. Большинство его попыток завершилось ничем, и он оказался на грани банкротства. Наконец, в 1887 году Л. Стюарт и В. Хардисон наткнулись на нефтяное месторождение. Успех обеспечил им прочное положение и позволил на основе своего партнерства *Hardison & Stewart* и двух других нефтяных компаний создать *Union Oil Co. of California*.

Л. Стюарт оказался очень мудрым нефтедобытчиком. Управляя много лет компанией *Union Oil*, он сделал ее одной из наиболее успешных за всю историю индустрии. Он скупил огромные площади ценных нефтеносных территорий, помогал переходу от угольных к нефтяным двигателям, а также нажил капитал на превращении производства бензина в основной фактор прибыли в нефтяной индустрии [4].

Сегодня наследие Л. Стюарта следующим образом влияет на подход *Unocal* к риск-менеджменту.

- Компания осталась “независимой”. Вначале г-н Стюарт пресекал постоянные попытки более крупных нефтяных компаний поглотить *Union Oil*. Наиболее серьезной была жесткая борьба в 1922 году с компанией *Royal Dutch Shell*, находящейся в Нидерландах, но контролируемой собственниками из Великобритании. Г-н Стюарт и его сторонники защитили национальные интересы, предотвратив переход нефтяного бизнеса США в руки иностранных корпораций. В 1985 году Т. Бун Пикенс попытался взять под контроль компанию *Unocal*, но она оказалась неудачной. Тем не менее эта борьба оставила компанию с большим долговым бременем [5].
- Компания гордится тем, что ее затраты на добычу нефти — самые низкие в индустрии [6]. Ясно, что культура компании отражает уроки экономии, полученные от экономного и изобретательного Л. Стюарта в те дни, когда он занимался разведочным бурением.
- Последнее время компания акцентирует внимание на основных сильных сторонах в разведке и добыче, путь которым сто лет назад открыл Л. Стюарт. В 1997 году *Unocal* продала свои подразделения по нефтепереработке и продаже, включая торговую розничную марку *Union 76*. Это позволило компании направить вырученные средства на развитие основных сильных сторон.

В 1890 году появилась компания *Union Oil*, акционерный капитал которой составлял 5 миллионов долларов. В начале 2000 года *Unocal* имела капитализацию порядка 7 миллиардов долларов. Временная шкала важнейших событий в истории компании *Unocal* представлена на рис. 7.1, а рис. 7.2 показывает курс акций *Unocal* в период с 1979 по май 2000 года.



b/w-

•A/W4-

Рис. 7.1. История компании Unocal

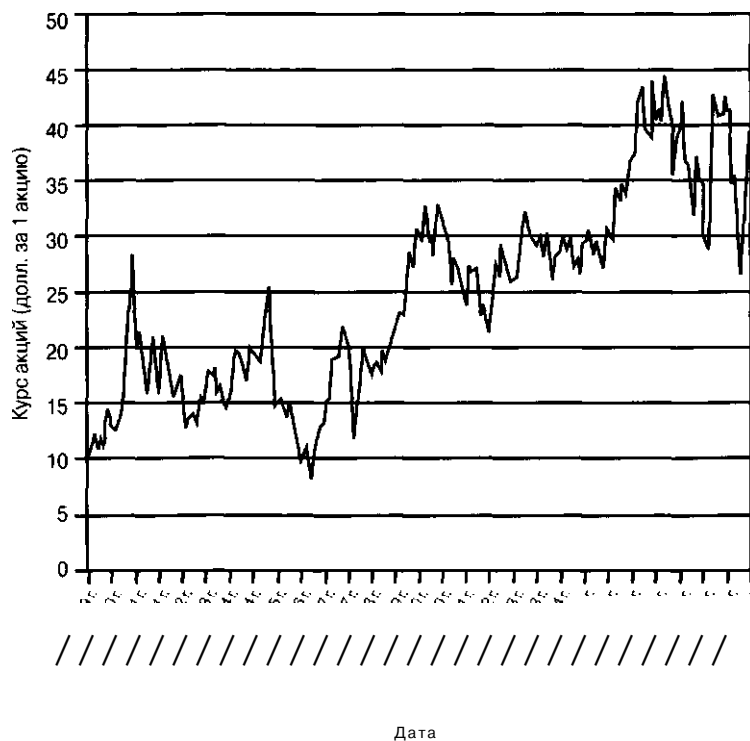


Рис. 7.2. Курс акций компании Unocal (июль 1979—май 2000г.)

Unocal в 2000 году

Лиман Стюарт с трудом узнал бы *Unocal* в 2000 году. Хотя головной офис корпорации все еще находится в Южной Калифорнии, которая когда-то была основным звеном операций *Unocal*, все нефтяные месторождения в Калифорнии были выработаны или проданы. Сырьевые активы компании сконцентрированы в Мексиканском заливе (*Spirit Energy* 76 [7]) и на Дальнем Востоке, а меньшая часть — в других частях Соединенных Штатов Америки, в основном на Аляске, а также в Нидерландах и Конго. В целом почти 60% доходов компании приходится на добычу нефти, а около 30% — на добычу газа. Табл. 7.1 показывает снижение достоверных запасов нефти и газа и ежедневную добычу в 1997—1999 годах.

Добывающие подразделения "продают" большинство нефти и газа подразделению мировой торговли *Unocal*, которая, в свою очередь, продает их на внешних рынках. Подразделение мировой торговли также отвечает за осуществление хеджировочной деятельности для смягчения влияния колебания товарных цен. Табл. 7.2 отражает поступления компании *Unocal* по сегментам, прибыль и статьи балансового отчета за 1995—1999 гг.

Таблица 7.1. Достоверные резервы и дневная добыча Unocal

| <i>Чистые достоверные запасы (на конец года)</i> | <i>1999</i> | <i>1998</i> | <i>1997</i> |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Сырая нефть и конденсат (миллионов баррелей) | | | |
| США | 175 | 182 | 209 |
| Дальний Восток | 193 | 190 | 158 |
| Другие зарубежные страны | 178 | 158 | 166 |
| Дочерние предприятия | 4 | 2 | — |
| По всему миру | 550 | 532 | 533 |
| Природный газ (миллиардов кубических футов) | | | |
| США | 1665 | 1919 | 2120 |
| Дальний Восток | 4171 | 3955 | 4189 |
| Другие зарубежные страны | 686 | 226 | 241 |
| Дочерние предприятия | 96 | 22 | — |
| По всему миру | 6618 | 6122 | 6550 |
| Дневная добыча | | | |
| Чистый объем дневной добычи компанией сырой нефти и конденсата, природного газа и конденсата природного газа, включая пропорциональные доли добычи дочерних компаний, составляли: | | | |
| | 1999 | 1998 | 1997 |
| Сырая нефть и конденсат (миллионов баррелей) | | | |
| США | 67 | 73 | 76 |
| Дальний Восток | 73 | 80 | 95 |
| Другие зарубежные страны | 35 | 31 | 26 |
| По всему миру | 175 | 184 | 197 |
| Природный газ (миллиардов кубических футов) | | | |
| США | 880 | 928 | 993 |
| Дальний Восток | 847 | 853 | 795 |
| Другие зарубежные страны | 109 | 45 | 60 |
| По всему миру | 1836 | 1826 | 1848 |
| Газовый конденсат (миллионов баррелей) | | | |
| США | 13 | 14 | 12 |
| Дальний Восток | 5 | 5 | 6 |
| Другие зарубежные страны | 1 | | — |
| По всему миру | 19 | 19 | 18 |

| Таблица 7.2. Избранная информация об Upocal (млн. долл.) | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 1999 | 1998 | 1997 | 1996 | 1995 |
| Данные о выручке | | | | | |
| Продажи | | | | | |
| Сырая нефть и конденсат | 3511 | 2208 | 2707 | 2495 | 1964 |
| Природный газ | 1646 | 1823 | 1857 | 1482 | 1031 |
| Геотермальный пар | 153 | 166 | 119 | 131 | 120 |
| Газовый конденсат | 73 | 66 | 105 | 95 | 97 |
| Нефтепродукты | 209 | 32 | 13 | 16 | 84 |
| Минералы | 35 | 67 | 106 | 97 | 95 |
| Другое | 124 | 142 | 319 | 161 | 58 |
| Всего: поступления от продаж | 5751 | 4504 | 5226 | 4477 | 3449 |
| Поступления от основного вида деятельности | 91 | 123 | 116 | 108 | 169 |
| Прочие поступления | 215 | 476 | 283 | 227 | 278 |
| Всего: поступления от | | | | | |
| Продолжающихся операций | 6057 | 5103 | 5625 | 4812 | 3896 |
| Прекращенных операций | 313 | 376 | 439 | 4787 | 4529 |
| Всего: поступлений | 6370 | 5479 | 6064 | 9599 | 8425 |
| Прибыль | | | | | |
| Продолжающиеся операции | 113 | 93 | 515 | 358 | 175 |
| Прекращенные операции | 24 | 37 | 4 | (322) | 85 |
| Особые статьи | — | — | (38) | — | — |
| Чистая прибыль | 137 | 130 | 581 | 36 | 260 |
| Данные балансового отчета | | | | | |
| Текущие активы | 1631 | 1388 | 1501 | 3228 | 1576 |
| Текущие обязательства | 1559 | 1376 | 1160 | 1622 | 1316 |
| Оборотный капитал | 72 | 12 | 341 | 1606 | 260 |
| Всего активы | 8967 | 7952 | 7530 | 9123 | 9891 |
| Всего долг и капитальная аренда | 2854 | 2558 | 2170 | 3058 | 3706 |
| Трастовые конвертируемые привилегированные акции | 522 | 522 | 522 | 522 | — |
| Всего акционерный капитал | 2184 | 2202 | 2314 | 2275 | 2930 |
| Средняя доходность акционерного капитала | | | | | |
| Продолжающиеся операции | 5,4 | 4,3 | 26,8 | 13,8 | 6,1 |
| Включая прекращенные операции и особые статьи | 6,5 | 6,0 | 25,3 | 1,4 | 9,1 |
| <i>Источник. Отчет Chase Manhattan за 1999 г. (форма 10-K).</i> | | | | | |

Характер рисков Unocal

Всю землю перекопали для поисков нефти и газа. С конца предыдущего столетия (XIX) и начала этого компании ведут поиски везде. Все видимые залежи уже открыты. Единственное, что осталось — это то, что исключили из работ по причине каких-то политических или технологических препятствий, которые должны быть преодолены.

— Майк Белл.

Нет необходимости в сложном анализе рисков, чтобы понять, что разработка месторождений нефти — в высшей степени рискованное дело с высокими ставками: найти нефть или разориться. Сказки о том, как герой из бедной семьи становится богатым, а потом теряет все и опять становится бедным, в течение десятилетий были весьма популярны. Перефразируя тему первой компании Клинтона-Гора, Майк Белл объясняет: “Это нефть, глупец. Нашим самым большим риском является то, что мы не найдем достаточного объема нефти и газа для того, чтобы развиваться, и развиваться с учетом привлекательной для нас доходности”.

Замена “завода”

Джон Доноуэ (John Donohue), президент *Spirit Energy 76*, сравнивает нефтяную компанию с очень необычным заводом: “Вы знаете, это очень странный бизнес. [В прошлом] я работал на обычном предприятии, где все было просто: вот мои производственные затраты и транспортные затраты, а вот цена, за которую я могу продать свою продукцию; и тут получается моя прибыль. Отличие нефтедобычи в том, что вы имеете дело с бизнесом, в котором необходимо реконструировать большую часть вашего завода каждый год.

Я не могу придумать другой способ сравнения — мы фактически должны заменять третью часть нашего “завода” каждый год. Предположим, 1 января мы начинаем с уровня добычи в 170 тысяч баррелей в день. Если в течение года мы ничего не делаем, к концу года будем иметь всего от 110 тысяч до 120 тысяч баррелей в день. Мы потеряем треть нашего производства. Таким образом, мы должны перестраивать этот завод каждый год, пока он работает. Это что-то вроде того, как вы пересекаете Атлантический океан на Боинге-747 и говорите, что вам нужно выйти и починить двигатель, пока самолет летит. И это то, что мы делаем, — выходим и чиним, при этом он летит.

Наша производственная среда очень необычна. Она напоминает риск в фармацевтике и производстве новых лекарств, когда требуется провести множество исследований. Но лишь некоторые из них оправдываются, а большинство — нет”.

Кен Батлер (Ken Batler), вице-президент *Spirit Energy 76*, отвечает за прибыль компании в развитых регионах, он управляет активами, в основном в области Мексиканского залива, чтобы поддерживать рост производства при известных ресурсах и расширять ресурсную базу с помощью дополнительной разведки месторождений. Г-н Батлер описывает проблемы пополнения резервов компании следующим образом: “Я прилагал множество усилий, чтобы вводить в оборот новые месторождения, т.е. я управлял этим. Этот процесс невозможно остановить. Но если я стану слишком бояться риска и замедлю темпы разведки и привлечения новых запасов, то трубопровод закроется. Я начинаю работать с новой нефтяной или газовой залежью и выбираю все запасы очень и очень быстро. Если я открываю новое месторождение, новый газовый карман, я обычно выбираю все запасы в течение трех лет.

Для этого есть две причины. Одна из них — это горные породы, очень пористые и водопроницаемые, поэтому нефть извлекается из них с очень большой скоростью. Вторая причина — мы имеем дело с высокоразвитой средой. Ведется множество бурильных работ и добывается много нефти и газа [на зрелых полях], так что когда мы находим что-то новое, обычно на сегодняшний день это оказывается меньшим по масштабу месторождением, чем 10 или 20 лет назад.

Множество продуктивных пластов на Ближнем Востоке очень богаты запасами углеводородного сырья. Скорость поступления нефти более умеренна. Таким образом, когда за них “цепляешься”, они способны поддерживать интенсивность добычи в течение 50–70 лет. Наша же ситуация заставляет меня вскакивать с постели ночью, — я все время думаю о том, как поддерживать нормальный ход дел, т.е. если мы найдем что-то утром, то в обед мы должны сообразить, чем заменить нашу находку. И так повторяется постоянно”.

Учитывая ограниченные капиталы на разведку месторождений, руководству необходимо решать, какие из проектов осуществлять, а какие отложить. Поскольку ни одно из этих решений нельзя принять с полной определенностью, то чрезвычайно важно понимание имеющегося выбора. Тим Поунелл (Tim Pownell), директор по стратегическому планированию компании *Spirit Energy 76*, объясняет: “Мы имеем ограниченное количество ресурсов. Если мы собираемся сделать *X*, это в конечном итоге означает, что мы не собираемся сделать *Y*. Нам необходимо понять, что такое это *Y*, и вариант, который мы выбираем. Лучше ли проект *X*, чем тот, от которого мы отказываемся? Мы обладаем ограниченными ресурсами сегодня, и мы не будем иметь неограниченное количество в следующем году. Надеюсь, что уверенное принятие реальных решений — наилучшее из того, что мы можем сделать”.

Понимание характеристики “риск—вознаграждение” проекта выступает основным элементом эффективного управления разработками месторождений нефти и газа. Отдел стратегического планирования продолжает экспериментировать с аналитическими инструментами, адаптированными для использования применительно к специфическому набору рисков, с которыми сталкивается компания, занимающаяся разработкой и добычей ископаемых. Труэт Энло (Truett Enloe) — руководитель отдела стратегического планирования *Spirit*, так описывает один из подходов: “То, с чем мы работаем на данный момент, — это экономический анализ на основе программы, которая позволяет нам использовать анализ Монте Карло [8] для лучшего понимания характеристики рисков и окупаемости инвестиций в наш проект. Мы можем провести полный анализ рисков, который включает неопределенность запасов сырья, неопределенность потребности в капитале и неопределенность производительности. Потом мы можем использовать функции оптимизации данного программного обеспечения с тем, чтобы составить эффективные портфели с различным соотношением риска и доходности”.

Ключевым показателем успешности для нефтяных и газовых компаний является пополнение ее месторождений. За 1999 год корпорация *Unocal* увеличила свои достоверные запасы месторождений во всем мире на 18 миллионов баррелей, или приблизительно на 3%. Но это стало возможным лишь потому, что компания купила запасов на 38 миллионов баррелей, по сравнению с 31 миллионов баррелей, которые она открыла. В том году разведка составила лишь 48% от добычи. В 1996–1998 годах замена запасов *Unocal* во всем мире вследствие открытия новых месторождений составляла 68%, 157% и 121% соответственно.

Инциденты

Разлив нефти из танкера *Valdez* компании *Exxon* напоминает еще об одном из основных рисков нефтяного бизнеса — происшествиях (в индустрии они называются “инцидентами”), которые наносят ущерб окружающей среде, приводят к человеческим увечьям или к серьезным материальным ущербам. На протяжении своей долгой истории на корпорацию *Unocal*, как и на всякую другую компанию, работающую в этой сложной и опасной индустрии, выпала своя доля инцидентов, включая такой кошмар, как пожары горючего. В апреле 1926 года молния ударила в хранилище нефти в Луис Обиспо (Калифорния) и вызвала возгорание резервуаров, содержащих миллион баррелей нефти. На следующий день такая же молния ударила в другое хранилище компании в Бреа (Калифорния). Всего сгорело восемь миллионов баррелей нефти. Эта была вторая подобная двойная катастрофа после крупнейшего пожара в Сан-Франциско в 1906 году.

Unocal может быть наименее затратной из всех нефтедобывающих компаний, но при разговоре с управляющими компанией становится ясно, что забота о безопасности никогда не приносится в жертву экономическим соображениям. Д.Дж. Понвилль (D.J. Ponville), управляющий бурильными работами компании *Spirit Energy 76*, так описывает свои соображения относительно безопасности: “Мы рискуем деньгами, но не людьми. Если я затратю слишком много средств на прохождение скважины, то я не подскочу в постели ночью. Мой самый большой страх — это смертельный несчастный случай на рабочем месте в нашей компании, когда кто-то может потерять отца или супруга. Я убежден, что, вступая в новое тысячелетие, мы добились продвижения к той ситуации, когда сможем отправлять всех домой к своим семьям целыми и невредимыми”.

Но даже при наличии надежных программ безопасности труда серьезные инциденты могут случаться неожиданно. Один из последних произошел на прибрежной буровой платформе (эксплуатируемой не *Unocal*, а другой компанией), который начался с просачивания жидкости в механическом тормозе. В то время тормоз поддерживал буровой механизм, который весил полтора миллиона фунтов. Скользящий тормоз вырабатывал огромное количество тепла, что фактически и обусловило возгорание. Оператор оборудования имел в своем распоряжении всего лишь несколько секунд для того, чтобы ответить на это определенной последовательностью действий. Это ему не удалось, и буровой механизм пробил пол буровой установки и упал на глубину 5 тысяч футов на морское дно. Буровой механизм, стоимостью в 10 миллионов долларов, сейчас покоится на морском дне и, похоже, утерян навсегда. Один человек, который видел фотографию этого повреждения основания буровой установки, прокомментировал это: “Хорошо, что никто из работников не оказался там в это время, потому что никто из них, не выжил бы”[9].

Хеджирование цен

Unocal продает нефть и газ на открытом рынке, обычно сразу после того, как они добываются. Как и любой участник такого рода бизнеса, *Unocal* подвержена риску ценовых колебаний, которые в нефтяном бизнесе могут доходить до крайности. Компания активно использует фьючерсные контракты, свопы и опционы, а также другие финансовые производные для хеджирования подверженности ценовым колебаниям. Даже с учетом всего этого ее средняя мировая чистая продажная цена нефти (после доходов или потерь от хеджирования) опустились с 17,71 долларов за баррель в 1997 году до 11,67 доллара за баррель в 1998 году (упала на 34%), а потом поднялась до 15,38 доллара за баррель в 1999 году (рост на 32%). Также использование производных ограничило способность компании получать выгоду от внезапного подъема цен, как это было с середины до конца 1999 года.

Политические риски

Политические риски — еще один существенный фактор. Большинство бурильных работ, проводимых компанией *Unocal* в США, осуществляется в прибрежных зонах, и многие из них расположены недалеко от зон отдыха. Эти буровые работы возможны лишь с разрешения и под надзором федерального правительства. Нефтяные и газовые операции *Unocal* на Дальнем Востоке и других частях мира сильно зависят от доброй воли правительств стран, в которых мы ведем деятельность.

Анализ чувствительности

Цены на нефть и доля успешных попыток бурильных работ существенно влияют на прибыль *Unocal*. Как показано в табл. 7.3, изменение мировых цен на нефть на один доллар за баррель приведет к прогнозируемому изменению чистой прибыли на 33 миллиона долларов и на 0,14 доллара показателя “чистая прибыль на акцию” (EPS). 10%-ное изменение в доле успешных попыток разведывательно-бурильных работ приведет к изменению на 27 миллионов долларов чистой прибыли и на 0,11 доллара EPS. Учитывая нестабильность цен на нефть и газ, а также неопределенность относительно доли успешных попыток разведочных бурильных работ, *Unocal* сталкивается со значительным воздействием этих двух факторов на прибыль.

Таблица 7.3. Чувствительность прибыли компании Unocal, суммарное влияние за 2000 год

| | <i>Изменение прибыли до уплаты налогов (млн. долл.)</i> | <i>Изменение прибыли после уплаты налогов (млн. долл.)</i> | <i>Изменения EPS (долл.)</i> |
|---|---|--|------------------------------|
| Цены | | | |
| Изменение мировой цены на нефть на 1 доллар | 47 | 33 | 0,14 |
| Изменение цены на низший сорт газа на 0,1 доллара | 28 | 18 | 0,07 |
| Разведочное бурение | | | |
| 10%-ное изменение в общей доле успешных попыток | 44 | 27 | 0,11 |

Источник. Презентация Тима Линга

Глубоководные операции

Существует освященный веками принцип, гласящий о том, что нефтеразведывательные работы имеют нечто общее с принципом “голосуй рано — голосуй часто” из историй Чикагской политики. Это принцип, который благоприятствует компаниям, которые начинают бурение раньше других и активно ведут бурильные работы. Более поздний приход компании обычно приводит к потере инвестиций. Когда 15 лет назад начала развиваться нефтедобыча в глубинных водах мексиканского залива, глубина в 1500 футов была слабо исследованной. Для того чтобы сейчас найти такого рода слабо изученную территорию, нам нужно углу-

биться за пределы 5 тысяч футов. Реально мы сейчас работаем на глубине 3-4 тысячи футов и одновременно собираемся переходить к освоению новых горизонтов на глубинах 5-10 тысяч футов, представляющих собой уникальную совокупность возможностей и уникальную совокупность рисков, отличающихся от тех, которые присущи более мелководным глубинам.

— Майк Белл.

Поскольку нефтяные запасы земли истощены, разведывательные компании должны лучше искать и тратить гораздо больше денег для того, чтобы обнаружить то, что осталось. В условиях истощения ресурсов на старых полях компании делают большую ставку на разработку глубоководных месторождений. Успех таких проектов может привести к росту прибыли, но это связано с новыми рисками. Два взаимодополняющих фактора сделали поиски нефти на глубоководных горизонтах экономически выгодными в конце XX века: наличие существенно улучшенных сейсмических данных, позволяющих эффективно определять местонахождение нефти, и технологические усовершенствования, позволяющие вести глубоководное бурение скважин и качать нефть на поверхность.

Однако глубоководное бурение рискованное и дорогое. Сейсмическая информация стоит дорого вследствие сложности сбора и анализа данных, которые должны проводиться специализированными компаниями. Майк Белл объясняет, как это происходит: “Большие корабли в 400 футов длиной тянут за собой десяток шестикилометровых кабелей и несколько тонн пневмопушек, с помощью которых собирается и накапливается информация. Эта суда бороздят океан, получая огромное количество информации, которая передается по спутнику на берег для детального анализа.

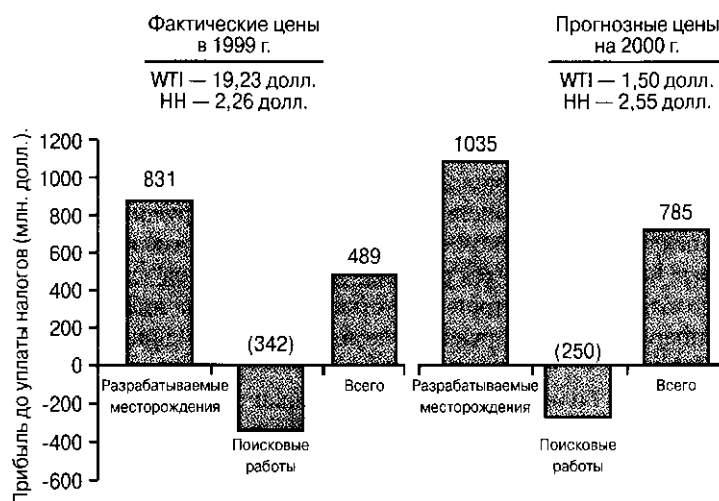
Среди других передовых технологий отмечу технологии позиционирования и бурения, которые позволили нам использовать бурильное оборудование на все больших и больших глубинах; якорные технологии; дистанционно управляемые аппараты, подобные тем, которые используются для розыска “черных ящиков” самолетов, и которые мы постоянно используем для обустройства устья скважины на дне океана. Дистанционно управляемые аппараты контролируются операторами, проводящими точные маневры на глубине 7 тысяч футов”.

Буровые работы на большой глубине в Мексиканском заливе, где *Unocal* проводит операции на большом объеме нефтеносных площадей, начались в середине 1980-х годов, и первым существенным открытием там стало Марсово поле, совместное предприятие компаний *Shell* и *BP* в конце 1980-х годов. С того момента началась вспышка активной деятельности в глубоководном районе Мексиканского залива. Разработка и эксплуатация этих полей является капиталоемким предприятием, которое увеличивает традиционные риски поисков нефти. Интересы *Unocal* также сконцентрированы в глубоководных районах Индонезии, Габона и Бразилии.

Буровые суда, сконструированные в середине 1970-х годов, были порядка 500 футов длиной и могли проводить буровые работы на глубине 7 тысяч футов. Новые корабли имеют длину в 900 футов (приблизительно длина “Титаника”), несут на себе две буровые установки и могут бурить на глубине 10 тысяч футов. Более того, они на 30–50% эффективнее, чем корабли старого поколения. Г-н Белл говорит “Сейчас у нас есть сейсмические данные, чтобы видеть, где мы проводим буровые работы, возможности для того, чтобы размещать здесь буровые установки, а также представление о том, что находится под поверхностью, плюс все прогрессивные технологии добычи, такие как платформы с натяжным якорным креплением, которые уже начали появляться” [10].

Буровое судно *Discoverer Spirit* для работы в глубинных водах, принадлежащее *Unocal*, встало в строй в третьем квартале 2000 года. Расходы на его эксплуатацию составляют приблизительно 210 тысяч долларов в день. Успехи *Unocal* в глубинных водах Мексиканского залива на данный момент противоречивы. Компания добилась успехов в бурении скважин в рамках совместного предприятия, но четыре скважины, которые она пробурила в 1999 году, хотя и стали рекордом с точки зрения скорости и экономии затрат, не привели к открытию месторождения нефти.

Компания планирует достигнуть более благоприятных результатов, после того как начал работу *Discoverer Spirit*. На данный момент *Unocal* осуществила инвестиции порядка 500 миллионов долларов в деятельность в глубинных водах Мексиканского залива. Влияние нефтеразведывательных работ в глубинных водах на объявленную чистую прибыль *Unocal* очень существенно. Рис. 7.3 показывает, что в 1999 году разрабатываемые месторождения, такие как шельф Мексиканского залива, принесли 831 миллион долларов прибыли (до налогообложения), в то время как поисковые работы в глубинных районах принесли потери (до налогообложения) в 342 миллиона долларов. За прогнозами на 2000 год потери в этой сфере бизнеса сократятся до 250 миллионов долларов, и *Unocal* ожидает, что эта позитивная тенденция будет продолжаться.



Примечание. WTI и NN – меры спот-цен (при условии немедленной уплаты) для нефти и газа соответственно.
Источник. Презентация Тима Линга

Рис. 7.3. Разрабатываемые месторождения и поисковые работы: прибыль до уплаты налогов

Разведка в глубинных водах рискованна по другой причине: ее экономическая целесообразность очень чувствительна к изменчивым ценам на нефть. М. Белл объясняет: “Разработка глубоководных нефтяных месторождений требует многомиллиардных инвестиций, и предсказывать цену на товар на 20–30 лет вперед очень трудно. Профиль риска для такой разработки уникален. Он очень отличается от более типичных проектов на малых глубинах, где период времени от разработки и до исчерпания запасов гораздо короче, что делает прогноз цен на товар менее рискованным”.

Истоки риск-менеджмента в рамках предприятия

Я думаю, вы увидите, что почти все компании в течение последующих нескольких лет будут двигаться в одинаковом направлении (как и мы), пытаясь действительно совместить управления рисками с управлением компанией. Я считаю, что это одно и то же. Вы позволяете рискам выходить из-под вашего контроля, у вас появляются убытки, которые также выходят из-под вашего контроля, и вы знаете, что от этого пострадает ваш акционерный капитал, а также результат в итоговой строке балансового отчета.

— Тим Линг.

Три фактора, которые появились примерно одновременно, обусловили начало разработки *Unocal-системы* риск-менеджмента в рамках всего предприятия.

- Карл Примм (Karl Primm) возглавил отдел внутреннего аудита после ухода из крупной аудиторской фирмы, входящей в состав *Big Five*. К. Примм очень быстро изменил подход к внутреннему аудиту в *Unocal*, сделав основной акцент на риски.
- Компания достигла большого развития в своей программе аудита здоровья, окружающей среды и безопасности, основанной на выполнении предписаний, которая известна неформально как “800 вопросов”.
- Тим Линг пришел на должность вице-президента по финансам из *McKinsley and Company*, где он семь лет работал консультантом с руководством *Unocal*. Принципиальную точку зрения г-на Линга на управление рисками можно подsumмировать таким образом: риск-менеджмент должен быть функцией линейного подразделения, а не функцией центрального аппарата предприятия, и хороший менеджер — это хороший риск-менеджер.

Внутренний аудит

Когда я сюда пришел, у нас было около 1500 объектов, на которых компания проводила аудит. Эта огромная сеть превышала сеть наших более крупных конкурентов. Я понимал, что эту работу можно сделать лучше.

После того как я пробыл в компании несколько месяцев, мы стали готовиться к презентации для аудиторского комитета. С этой целью сотрудники подразделения аудита проранжировали все объекты с точки зрения их рисков. Мы должны иметь систему, которую можем предоставить аудиторскому комитету, — так считал я. — Где проблемы и где области рисков? Интересно, что когда менеджеры по аудиту составили рейтинг рисков, и мы взглянули на результаты проверок за последние три–четыре года, то увидели, что мы не искоренили ни одной проблемы, ни одной области риска.

Когда наши сотрудники ранжировали объекты, они также оценивали количество предполагаемых часов [для аудита] и разработали или обновили график корректировки времени аудита: для объектов, характеризующихся более высокими рисками — раз в год; для объектов с меньшими рисками — раз в пять лет. Это делалось для того, чтобы составить равномерный объем работ на пятилетний период. Этот подход очень традиционный и используется многими группами внутреннего аудита. Итак, это было первое, что мы сделали после того, как я приступил к своим обязанностям.

Но у нас все еще оставалось огромное количество объектов, аудит на которых не имел никакого смысла. Мы снова сделали шаг назад и начали рассматривать схему анализа, предлагаемую COSO» [11].

— Карл Примм.

В современной деловой среде все сложнее и сложнее выделять бюджет на функцию внутреннего аудита, который придерживается традиционного подхода к аудиту, заключающемся в проверке соответствия нормативным требованиям существующих систем контроля. В компаниях все больше смотрят на внутренний аудит, как на деятельность, создающую стоимость. Согласно такому подходу, аудитор должен анализировать ключевые причины имеющихся у компании проблем и предлагать действенные решения. В рамках схемы COSO оценка рисков является фундаментальным компонентом внутреннего контроля. По существу, организации обязаны знать природу своей подверженности рискам, чтобы их контролировать.

К. Примм признает, что работа департамента внутреннего аудита, который он возглавил, была не очень эффективной, поскольку он концентрировался на проверке того, как выполняются традиционные виды контроля, такие как разделение обязанностей, и игнорировал большинство из основных деловых рисков, с которыми сталкивалась *Unocal*. Таким образом, ресурсы, выделяемые на проведение внутреннего аудита, тратились неэффективно.

Профили риска

[Этот руководитель] на самом деле не хотел встречаться с нами по вопросу оценки рисков. Мы сидим в этом здании и разговариваем с ним, и вдруг я вижу что-то краем глаза. Два огромных грифа появляются и садятся на карниз окна. А потом они начинают долбить клювом по окну. И так прошел наш разговор.

— Ким Тимбер.

Ким Тимбер (Kim Timber) пришла в *Unocal* в 1998 году на должность менеджера по оценке рисков и подотчетна Карлу Примму по вопросам внутренних проверок. До этого она работала с *Unocal* по вопросам оценки риска, когда эта работа только начиналась в компании, в качестве консультанта, представлявшего одну из фирм *Big Five*, имевшую опыт в проведении риск-менеджмента в рамках всего предприятия. Эту фирму пригласили для помощи в разработке процесса оценки рисков в рамках внутреннего аудита.

Департамент внутреннего аудита провел три пилотных исследования для оценки рисков компании, результатом которых стали первые реальные профили риска *Unocal*. Руководство компании инициировало два первых исследования, а департамент внутреннего аудита — третье. В ходе первого исследования анализировались проблемы конкретного проекта: стоит ли *Unocal* покупать уникальные оборотные активы или нет? Хотя исследование продемонстрировало методы оценки рисков, используемые департаментом аудита, и выявило дополнительные риски предполагаемой покупки активов. Но вследствие узкой ориентации на проблемы одной единственной сделки, в его рамках не удалось, по признанию самой компании *Unocal*, провести даже элементарной комплексной (интегрированной) оценки рисков. Второе исследование больше способствовало сравнению рисков внутри компании и соответствовало портфельному подходу *Unocal* к рискам. Это исследование включало оценку рисков, связанных с деятельностью шести международных совместных предприятий компании [12], или, как их называет *Unocal*, предприятия, управляемые партнерами (Partner Operated Ventures — POV). Исследование POV дало возможность использовать более свободные формы анализа рисков (табл. 7.4).

Таблица 7.4. Факторы риска в деятельности POV (избранные)

Финансовые

1. Неспособность предотвратить повторное обсуждение и/или повторную трактовку условий контракта
2. Неспособность повлиять на риски, связанные с обменным курсом валюты

Социополитические

4. Неспособность влиять на нормативно-правовые акты правительства
5. Неспособность управлять вмешательством официальных лиц
6. Потенциальная конфискация активов иностранными правительствами
7. Неспособность определить конкретную правительственную организацию, управляющую данным регионом (министерства, ведомства, правительство в целом, и т.п.)
8. Неспособность осуществлять экспорт в разумных временных рамках (5–7 лет)
9. Неспособность разработать эффективную последовательную цепочку бизнес-планов

Строительство

11. Неспособность укладываться во временные рамки или графики строительных работ
12. Неспособность разрабатывать приемлемые сметы затрат, что выражается в перерасходе капитальных затрат

Производство

14. Неспособность людей и технологии работать на надлежащем уровне
15. Неспособность обеспечения должного страхования от повреждения или утраты имущества
16. Неспособность предсказывать колебания в поставке сырья или топлива
17. Неспособность предусмотреть соответствующие затраты, что выражается в перерасходе эксплуатационных затрат

Доходы

19. Неудача в выработке программы экспорта, согласованной по срокам с разработкой нефтегазовых месторождений, что необходимо для максимизации чистой приведенной стоимости
20. Неспособность проведения адекватного анализа рынка и использования альтернативных рыночных возможностей
21. Неспособность предусмотреть возможность невыполнения обязательств по оплате проданной продукции
22. Неспособность удерживать конкурентоспособную позицию на рынке
23. Неспособность управлять находящимися на рассмотрении исками или угрожающими судебными процессами
24. Неспособность соблюдать графики выпуска продукции

Оценка

25. Неспособность должным образом оценить наличие ресурсов
26. Неспособность должным образом оценить количество, качество и возможность поставки ресурсов
27. Неспособность поставлять ресурсы надлежащего качества по текущему контракту

Работа строилась следующим образом. Сотрудник департамента внутреннего аудита совместно с менеджерами по производству POV (по одному от компании) разработали обобщенный сжатый список ключевых деловых рисков, с которыми сталкиваются эти компании. Затем обсудили каждое предприятие в отдельности в соответствии со списком рисков и составили таблицу-матрицу статуса рисков, показывающую, какие из рисков и как влияют на компанию (рис. 7.4).

| | Финансовый риск | Социополити- ческий риск | Строитель- ный риск | Производст- венный риск | Доходы | Ресурсы |
|-------------|--------------------|-----------------------------|------------------------|----------------------------|----------------------------------|----------------|
| Проект А | 1) С | 5) С/В 7) С 9) С | | | 20) В 21) В 22) С 23) В | 26) Н |
| Проект Б | 2) С | 5) В 7) В 8) В | 11) В 12) Н | | 20) В 22) В | |
| Проект В | 1) С/В | 9) В | | | 21) В | 26) С 27) Н |
| Проект Г | | | 12) С | 14) С 17) Н 18) Н | 20) С | |
| Проект Д | | 6) С 9) Н | | | 23) С | |
| Проект Е | | 9) С | | | | |

В — высокое влияние

С — среднее влияние

Н — низкое влияние

Рис. 7.4. Таблица-матрица статуса рисков

Далее менеджеры POV и аудиторы компании обсудили вероятность возникновения каждого из вида рисков и их потенциальное влияние на компанию (рис. 7.5). Они определили ключевые причины рисков, которым наиболее подвержена компания, обсудили потенциальные меры для их смягчения и определили необходимые действия (рис. 7.5). Наконец, разработали “указатели” или индикаторы изменения профилей риска. Они планировали разработать такие “указатели” для всех операций POV, чтобы таким образом менеджер по производству каждого POV мог осуществлять мониторинг его операций по “указателям” в качестве первейших сигналов изменения профиля производственных рисков.

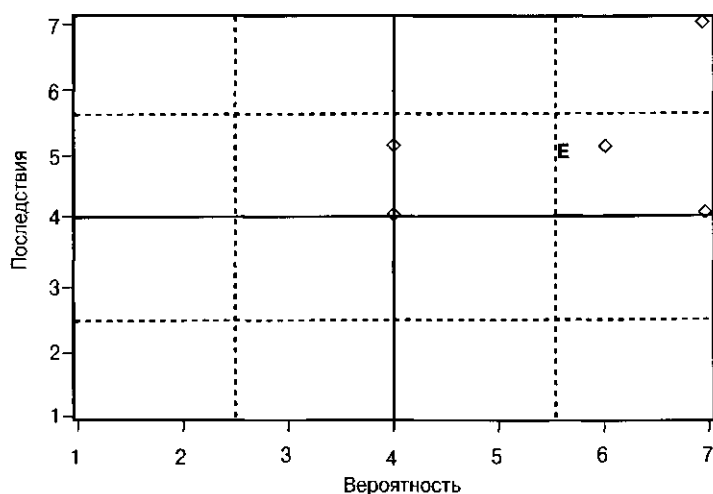
Результаты этой начальной работы по внедрению риск-менеджмента в действия линейных руководителей *Unocal* были явно разноречивыми. Уровень скептицизма был высоким. Г-н Примм объясняет: “Традиционно практика внутреннего аудита в *Unocal* (в финансовой, производственной, информационной сферах, или охраны труда) очень опиралась на проверку выполнения определенных требований. Это то, к чему многие менеджеры привыкли и очень неохотно меняли их. Их очень волновало то, аудит каких стандартов им снова при-

шлось бы проходить. Кроме того, департамент внутреннего аудита очень редко обращал внимание на то, что выходило за рамки финансовой области, поэтому участники этих встреч столкнулись с серьезными проблемами взаимопонимания. Менеджеры с трудом понимали, почему мы больше не хотим быть “полицейскими”, указывающими на то, что сделано не так. Приведем пример классического диалог с производителями:

- Итак, вы собираетесь говорить мне, где я должен поставить свое буровое долото?
- Нет, мы так не сказали.
- А что вы тогда говорите?

Для многих людей до сих пор сложно представить, что аудит может выполнять функцию поддержки анализа, направленного на выявление усовершенствований операций компании.

Весной 1999 года департамент внутреннего аудита инициировал и провел в сотрудничестве со *Spirit Energy 76* третье пилотное исследование. Цель работы состояла в подготовке исходной карты процессов или схематической основы разведывательных и производственных операций *Unocal*, выбрав *Spirit* в качестве модели, а также определение рейтинга рисков для каждого из первичных процессов и подпроцессов. (Профиль рисков в компании *Spirit* описывается в следующей главе.) Приблизительно в то же самое время руководство *Unocal* выдвинуло требование ко всем подразделениям — осуществлять оценку рисков как часть новой системы операционного менеджмента (Operations Management System — OMS) корпорации, которая описана в следующей главе. Первым подразделением, которое выполнило задание по оценке рисков, было *Unocal Geothermal Indonesia*, небольшое подразделение, состоящее менее чем из 200 работников. Эта работа описывается дальше.



Е — неспособность осуществлять экспорт в течение 5–7 лет.

Примечание. 5 ромбиков показывают, где каждый из менеджеров, привлеченных к определению рейтинга данного риска, отметил его положение на графике. Точка “Е” показывает среднее значение этих пяти ромбиков. (Это сделано с использованием имеющейся стандартной технологии голосования)

Рис. 7.5. График риска (пример)

Наряду с разработкой департаментом внутреннего аудита *Unocal* процесса оценки рисков серьезным изменениям подверглась и его функция проверки безопасности производства. История перехода в большой и успешной компании, такой как *Unocal*, от прежней парадигмы контроля безопасности, основанной на получении ответов на 800 вопросов из этой области, к новой парадигме, основанной на рисках и фокусирующейся на производственных операциях, красноречиво свидетельствует об изменениях в культуре компании, переориентирующейся на риск-менеджмент. Этот сдвиг необходим для эффективного менеджмента не только в вопросах охраны здоровья, окружающей среды и безопасности (health, environmental and safety — HES) *Unocal*, но также в ее основных разведывательных и производственных операциях. Документы, связанные с OMS, стали естественным результатом разработки сильной программы контроля за потерями компании и четко отображают убеждения руководства в тесной связи управления компанией и управления рисками.

Таблица 7.5. Страновой риск: причины, смягчающие факторы, действия и ориентиры

Страновой риск: социополитический. Правительственные регулятивные акты вмешательства, экспроприация собственности, ограниченный контроль правительства над регионом страны
Формулировка риска: неспособность осуществить экспорт в разумных временных рамках (5–7 лет)

| Причины | Смягчающие факторы |
|---|---|
| <p>A. Неспособность влиять на политику правительства. Правительство не желает давать доступ к своим природным ресурсам другим странам</p> <p>B. Недостаточно достоверные ресурсы</p> <p>C. Отсутствие доверия соседних стран</p> <p>D. Время является реальной проблемой: сколько времени потребуется для того, чтобы осуществить экспорт продукции в соседние страны и во все остальные страны мира?</p> | <p>A. Постараться заняться экспортом продукции или услуг, прошедших переработку, например энергию. Продавать газ, энергию и насытить внутренний рынок. Повлиять на ключевых лиц, принимающих решения. Прежде всего удовлетворить местные запросы. Создать резервные хранилища. Контролировать и минимизировать инвестиции в проблемных сферах. Применять для большинства случаев</p> <p>B. Экспортный консорциум на стадии планирования</p> <p>C. Поддерживать исследования, направленные на предотвращение будущих катастроф, показывая им, что они могут позволить платить за развитие инфраструктуры путем экспорта. Сбор материалов исследований Всемирного банка и других многосторонних агентств (МСА). Они показывают, как тратить деньги посредством перехода на другие виды топлива и использовать другие макроэкономические факторы для того, чтобы использовать ресурсы наилучшим образом</p> <p>D. У нас есть программа с Азиатским банком развития (АБР) и Всемирным банком по экспортным программам. Международная финансовая корпорация (МФК) является потенциальным партнером. Страна получает финансовую помощь, и Всемирный банк оказывает основное влияние</p> |

Окончание табл. 7.5

| |
|---|
| Действия и лидеры |
| <p>Что вы можете сделать для улучшения управления рисками?</p> <p>Минимизировать количество инициатив партнерством с МСА</p> <p>Приложить все силы для руководства группой, чтобы стать хорошими соседями в обществе (работать с неправительственными организациями)</p> <p>Попытаться использовать существующее право прохода или проезда через чужую территорию, чтобы минимизировать конфликты с владельцами земли</p> <p>Создать исследовательский фонд</p> <p>Использовать МСА в качестве рычага во взаимоотношениях с правительством</p> <p>Лидеры: Менеджер по экспорту газа и менеджер по работе в данной стране</p> |
| Ориентир/индикаторы |
| <p>Резервные запасы не вырастает к 2000 году</p> <p>Резервные запасы вырастают к 2000 году, но не наблюдается действий, принимаемых правительством для поддержки экспорта</p> <p>Отсутствие политической поддержки</p> <p>Рынок наводнен газом других экспортеров</p> <p>Санкции соседних стран</p> |

800 вопросов

Я думаю, для того чтобы понять [происхождение новой системы], нам необходимо вернуться на 10 лет назад, когда было принято решение относительно внедрения Международной системы рейтингования безопасности (International Safety Rating System — ISRS) в компании Unocal. Как и многие решения этого рода, оно было принято после ужасного происшествия на нашем нефтеперерабатывающем заводе в Чикаго. После этого высшее руководство приняло решение больше внимания уделять проблемам безопасности.

С моей точки зрения, принципы ISRS очень правильные, поскольку, опираются на такие очевидные положения, как “знай свое дело”, “знай каковы риски”, “внедри хорошие программы для минимизации этих рисков”, “и периодически проводи оценку того, как продвигается дело”. Мы обнаружили в Unocal, что, несмотря на правильные принципы, сама система содержит в себе скорее набор вопросов, чем набор стандартов. Это все вопросы. Частично по этой причине система делает больший акцент на то, как задокументированы операции, а не как они внедряются.

— Джордж Уолкер.

Забота о здоровье работников, окружающей среде и безопасности (HES) первостепенная задача *Unocal*, как и любой ответственной нефтегазодобывающей компании. Проблема заключалась в том, чтобы обеспечить ежедневное использование наиболее адекватных и современных методов в этой области. К сожалению, типичной для бизнеса является запоздалая позиция по отношению к этим вопросам. После пожаров в резервуарах хранения нефти в 1926 году *Unocal* создал подразделение пожарной безопасности, которое изучало лучшие способы предупреждения и тушения пожаров, связанных с возгоранием топлива. Тот факт, что два самых страшных пожара в данной индустрии произошли 74 года назад, свидетельствует о том, что *Unocal* и другие компании извлекли из этого уроки.

Система ISRS, о которой говорилось выше, была признана современной в 1990 году, но изначально она была построена вокруг проблем безопасности в обрабатывающей промышленности. *Unocal* пришлось очень серьезно модифицировать систему для своего бизнеса. Но даже после этого она в основном ориентируется на выполнение предписаний. Аудитор из отдела HES мог просто проверять ответы примерно на 800 вопросов, относящихся к проблемам безопасности и окружающей среды. Каждому ответу (“да” или “нет”) присваивалось определенное количество баллов, и при этом в ответах на вопросы не предусматривалось каких-либо частичных значений. Вполне предсказуемым было действие линейного персонала, ориентированного на набор максимального количества очков. Но это было не то, что хотело руководство компании. Ее действительные цели состояли в том, чтобы создать культуру заботы и внимания к вопросам окружающей среды и безопасности, которые будут проникать во все действия персонала.

Г-н Линг описывает то, к чему стремились руководители высшего звена: “У нас в компании мы создали довольно значительную группу людей, занимающихся вопросами охраны здоровья, окружающей среды и безопасности — по 15–20 человек, занимающихся этими проблемами в каждом производственном подразделении, а также довольно значительный штат в штаб-квартире корпорации в целом. Я склонен думать (как и многие в компании, в том числе и мой шеф), что если вы соберете людей в свою комнату и спросите у них, кто отвечает за вопросы безопасности, то, при условии, что среди собравшихся будут специалисты по безопасности, они поднимут руки. А производственные работники подразделений — нет. Но в конечном счете, если мы хотим иметь безопасные операции, то поднимать руки должны бригадиры и прочие линейные менеджеры”.

Руководители высшего звена были не единственной группой, недовольной ISRS. Среди линейные руководители признали недостатки этого стандарта. Управляющий буровыми работами Д.Дж. Понвиль так описывает свое видение ISRS: “Нашими действиями руководили “пункты инструкций”, и мы должны были делать вещи, которые, честно говоря, если бы это была ваша собственная компания, наверное, были бессмысленны”. *Unocal* сейчас внедряет систему управления операциями: она основана на учете рисков и разработана внутренней специальной рабочей группой. Джордж Уолкер, один из лидеров в разработке OMS, объясняет, как это было: “У нас всегда существовали проблемы с использованием этих 800 вопросов. Некоторые из них были обоснованными, а некоторые, как показывает мой опыт, — такие, что их использование всегда вызывало жалобы на проверяющих, т.е., насколько я могу судить, если линейный менеджер не жалуется на аудиторов, то он, вероятно, уже умер. Существовала определенная озабоченность вопросами логики этих вопросов”.

Для того чтобы преодолеть эти жалобы, *Unocal* наняла еще одну консалтинговую фирму из числа *Big Five* для оценки практики аудита HES. В отчете, который консалтинговая фирма предоставила г-ну Уолкеру и его коллегам, говорилось: “Принципы аудита

NES разумны и обоснованны, но если вы с самого начала не озабочены выявлением рисков в ваших производственных операциях, то существует возможность того, что ваша работа [по улучшению] пойдет в неправильном направлении”.

Г-н Уолкер продолжает: “И мы начали работать над претворением в жизнь этих рекомендаций, но они не были такими радикальными, как полное изменение системы и переход к системе OMS. В какой-то момент у нас были серьезные происшествия в юго-восточной Азии, в ряде случаев связанные с очень большими потерями основных активов. Нам очень повезло, что они не повлекли за собой травмы или смертельные случаи. Но мы утратили продукцию, потеряли запасы и одну бурильную установку.

Это было большой проблемой для нашего генерального директора и, конечно же, для меня. Он понимал, что нам необходимо мыслить шире. Он собрал линейных руководителей, занятых добычей нефти и газа, для того, чтобы рассмотреть эти проблемы. Эта группа должна была анализировать управление процессом изменений, поскольку предполагалось, что именно за этим стояла ошибка. Но когда директор начал изучать состояние дел по всему миру, он естественно расширил свой первоначальный замысел и стал рассматривать положение вещей в целом”.

Нефтегазовая индустрия подвергается стремительным переменам, большинство из которых обусловлено появлением новых технологий, которые, как показывает опыт, могут быть опасными или даже смертоносными. Руководство *Unocal* проанализировало, что может и чего не может сделать ISRS. Только система, основанная на риск-менеджменте, способна эффективно отвечать на эти стремительные изменения. Вместо того чтобы волноваться о галочках по каждому из этих 800 вопросов в рабочих документах аудиторов, менеджеры должны посредством постоянной самооценки выявлять области, представляющие самые большие риски, и меры управления ими. Роль аудитора больше направлена на предоставление консультативной помощи и на облегчение этих задач, и отойдет от аспекта исключительно проверки выполнения обязательств.

Г-н Уолкер описывает, каким образом новый подход, основанный на управлении рисками, может отвечать потребностям каждого локального подразделения: “Предположим, что в схеме очень небольшого производственного процесса предусмотрено наличие двух предохранительных клапанов. Несколько человек записывают в настольных календарях время тестирования этих клапанов. Итак, вы делаете вывод “Все в порядке, вроде бы работает”. Но для завода с тысячами предохранительных клапанов, многие из которых высокого давления для токсичных материалов, и для ситуаций, когда оборудование эксплуатируется достаточно долго, и не используется лишь несколько недель в году, вам необходима организованная программа риск-менеджмента для проверки предохранительных клапанов.

Мы не собираемся вписать это во всемирный стандарт. Мы хотим сказать: “Вам необходимо оценить, с каким риском вы сталкиваетесь, и определить, какой вид программы вам необходим для управления безопасностью операций, где участвуют ваши предохранительные клапаны”. Мы пережили тяжелый период, когда пытались заставить людей использовать принципы ISRS, рассчитанные на другие условия и другое оборудование, когда пытались заставить людей понять, что они потратили много времени на написание программ, и что им необходимо только сделать то, что имеет смысл, и сделать это хорошо.

Но изменение сознания линейных менеджеров, которые долго работали при старой системе контроля безопасности, проходило не просто. Менеджерам крупных операций новая система казалась особенно обременительной. Г-н Уолкер оспаривает такую точку зрения: “Реакция людей выражалась в следующем: “Вы кладете на наши плечи новое

тяжкое бремя”. Мы отвечали: “Нет. На самом деле, если вы посмотрите на это с нами и будете работать над этим вместе с нами, это будет легче для вас. Если вы — большое предприятие с высоким уровнем рисков, и если вы не реагируете на эти риски должным образом, то это будет сложнее, но все равно это очень важно”.

В основном такое сопротивление изменениям происходило не столько из-за беспокойства о дополнительной работе, сколько из-за устаревшего взгляда на вопросы защиты здоровья, окружающей среды и безопасности, выразившееся мнением: пускай штатные сотрудники заботятся об этом. Г-н Уолкер объясняет истинные трудности в процессе приучения линейных менеджеров к новому подходу: “Это тип старого мышления, но, конечно же, есть люди, которые могут сказать: “Посмотрите-ка, мы должны управлять компанией, а вопросами безопасности будет заниматься персонал, но прежде всего мы должны думать об управлении компанией”. И это не срабатывает. Вам не нужны отдельные процедуры безопасности и рабочие процедуры, вам нужны безопасные рабочие процедуры”.

Система OMS внедряется посредством пилотных “консультаций” и требует использования самооценки подразделениями. Консультативная группа состоит из бывших аудиторов HES и опытных линейных менеджеров. Джорж Уолкер хочет, чтобы такие визиты рассматривались скорее как проверка коллегами, а не аудиты. Одна из первых подобных консультаций состоялась в *Spirit Energy 76*, расположенной в Лафайете, штат Луизиана, в конце 1999 года. Г-н Уолкер откровенно признает, что это будет эволюционным процессом: “Мы сделали первую попытку. Тим Кимбер всего лишь принимала участие в одной из них в *Spirit Drilling*. Я думаю, до сих пор слишком большой акцент делается на HES, и меня это немного расстраивает, но это единственный возможный естественный путь. Мы должны осуществить этот переход от аудита штатными сотрудниками к проверкам коллегами”.

После того как программа была развернута в 2000 году и был сформирован штат консультантов, о себе дает знать другое напоминание о старом мышлении. Джорж Уолкер объясняет: “Мы начали контакты с производственными подразделениями и их линейными руководителями для того, чтобы работать над проверкой других предприятий в 2000 году. Первой реакцией некоторых людей было: “Почему вы не спросите об этом у моего менеджера по вопросам HES?”. Необходимо постоянно подчеркивать: “Нет, не забывайте что OMS гораздо шире, чем HES, и здесь мы ищем линейных руководителей. Что вы скажете о своем специалисте по техническому обслуживанию? Или что вы скажете об одном из мастеров производства?” Я думаю, это все еще находится в процессе эволюции. Потребуется какое-то время, пока люди действительно это осознают”.

Профиль риска *Spirit Energy 76*

Итак, внешние консультанты из аудиторской компании вернулись назад, но Тим Кимбер уже была готова браться за оценку профиля риска компании *Spirit*. 42 сотрудника, большинство из которых из компании *Spirit Energy 76*, и некоторые из корпоративного офиса, были опрошены в апреле и мае 1999 года. Эти сотрудники были из трех групп: топ-менеджмент *Spirit*, менеджеры *Unocal*, которые обеспечивали поддержку (например, внутренний аудит, HES и т.д.), и менеджеры *Spirit*, отвечающие за ключевые процессы (производственные менеджеры). Ответы, которые они дали при опросе, после этого были внесены в базу данных.

Некоторые ключевые результаты проекта представлены в Приложении 7.1, которое демонстрирует избранные слайды из презентации проекта, проведенной в июне 1999 года. Этот профиль риска содержит краткий анализ следующих аспектов:

- уверенность достижения целей компании *Spirit*;
- важнейшие из проблем, которые были определены;
- возникающие возможности;
- ключевые процессы, подверженные рискам;
- готовность *Spirit* реагировать на риски.

Одним из важных результатов выступает карта рисков, представленная на слайде “Значительность и уверенность достижения целей компании *Spirit*”. Отсортированная на основе всех ответов, эта карта показывает, как менеджеры оценили вероятность, с которой *Spirit* может добиться пяти поставленных целей. Как наиболее важную на первое место поставили цель В — “Создание и использование возможностей.” Но тем не менее дали ей лишь 50% вероятности ее достижения. На второе место поставили цель А — “Постоянное увеличение эффективности использования капитала”, и дали ей 65% вероятности ее достижения. На третье место поставили цель Б — “Снижение затрат и одновременный рост”, но дали ей 70% вероятности достижения. Учитывая эту карту риска, работники внутреннего аудита сделали заключение: “Результаты этого анализа демонстрируют, что менеджеры считают, что цели важны, но если не удастся решить проблемы или справиться с рисками, представленными в этом документе, то, вероятнее всего, цели *Spirit* останутся нереализованными”.

Последний слайд в Приложении 7.1 показывает “Рейтинг технологических рисков” и “Степень важности по интервьюируемым категориям”. Этот профиль риска описывает ранжирование технологических рисков следующим образом (см. описание возможностей работ в глубинных водах; термин “эксплуатация” относится к извлечению выгод из нефтяной и газовой собственности компании): “Подход к оценке, использованный в этом профиле, дал возможность получить взгляд как руководителей высшего звена, так и производственных менеджеров в отношении степени важности для них ключевых процессов *Spirit*. В основном оценка важности производственных менеджеров совпадала с оценкой руководителей высшего звена”.

Unocal Geothermal Indonesia

Оценка рисков, проведенная для Unocal Geothermal Indonesia (UGI), рассматривала [риски] с довольно высокого уровня и была сфокусирована на важнейших, по убеждению менеджеров компании, 39 рисках.

Очевидно, что ключевыми, с точки зрения рисков, являются взаимоотношения UGI с правительством. UGI получает пар из геотермальных скважин, продает некоторый объем пара государственной энергетической компании PLN для производства электроэнергии и использует остальной пар для производства электричества на своих собственных электростанциях, которое затем продается PLN. Поскольку Unocal несколько отличается от PLN, у нас также есть другие поля геотермического пара в стране, которые мы пытаемся разрабатывать, но этот процесс пришлось приостановить, поскольку разразился валютный кризис в Азии. Мы не можем проводить дальнейшие работы без одобрения правительства.

Два года назад я поинтересовался у генерального менеджера UGI, каковы три самых больших риска для него. Он ответил: “PLN, PLN и еще раз PLN.” Учитывая это, акцент UGI на рисках высокого уровня представляется адекватным.

— Карл Примм.

Первая оценка рисков, проведенная по методике OMS, завершилась в начале 2000 года (оценка рисков *Spirit Energy 76* была осуществлена под эгидой департамента внутреннего аудита). В Приложении 7.2 показаны выдержки из документов, используемых для сбора информации для оценки рисков, а в Приложении 7.3 — выдержки из оценки профиля рисков.

Инструмент из Приложения 7.2 предполагает, что участники исследования используют 4-балльную шкалу вероятности и 4-балльную шкалу серьезности для рейтингования разработанного участниками списка “проблем и событий, приоритетность которых необходимо установить”. Участникам разъяснили, что они не должны принимать во внимание только лишь проблемы HES, но также включить риски из других сфер, таких как закупочная деятельность и взаимоотношения с клиентами. Оценка профиля риска (Приложение 7.3) отражает полученные результаты.

Одним из результатов оценки является матрица рисков, классифицированных в соответствии с вероятностью их возникновения и их серьезности. На рис. 7.6 показана матрица рисков для эксплуатационных работ UGI (без детального описания конкретных рисков).

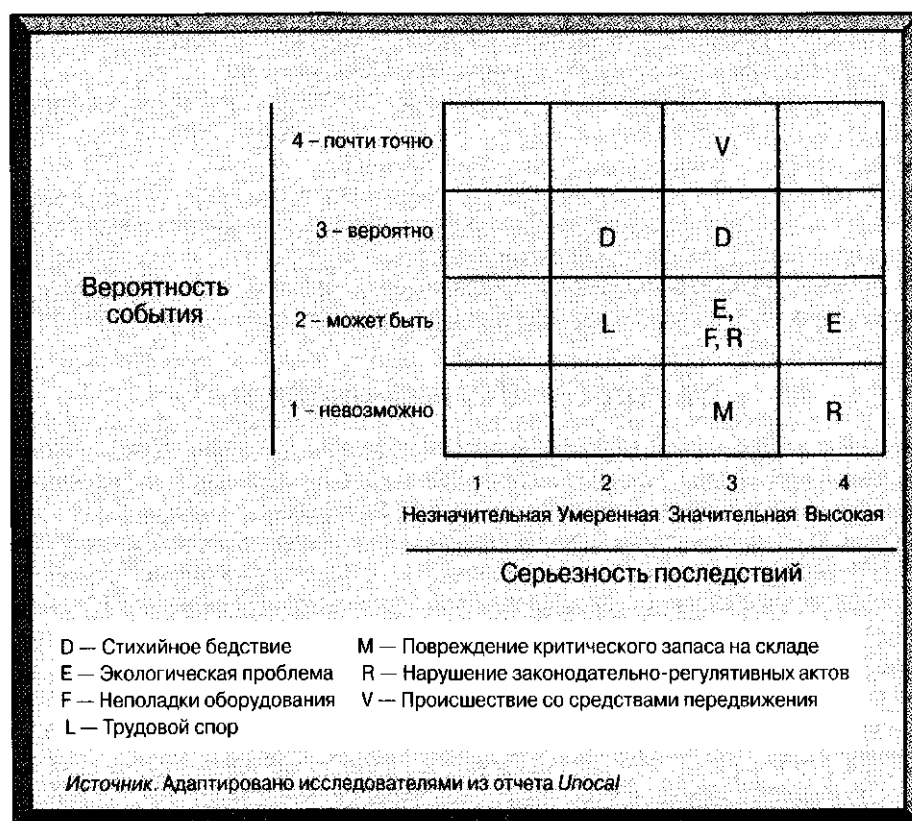


Рис. 7.6. Матрица рисков для эксплуатационных работ UGI

Риск-менеджмент как изменение культуры компании

Истинные лидеры изменений используют все, что действует, но они редко начинают со структуры. Они осознают, что изменение одной лишь структуры редко повышает производительность. Это имеет также высокую цену с точки зрения внутреннего раскола. Вместо этого они используют неформальные, сложившиеся взаимоотношения и находят пути, чтобы перейти функциональные границы и иерархические уровни, акцентируя внимание на ходе действий и целях, а не на функциях и позициях [13].

— *Real Change Leaders, Jon R. Katzenbach и др.*

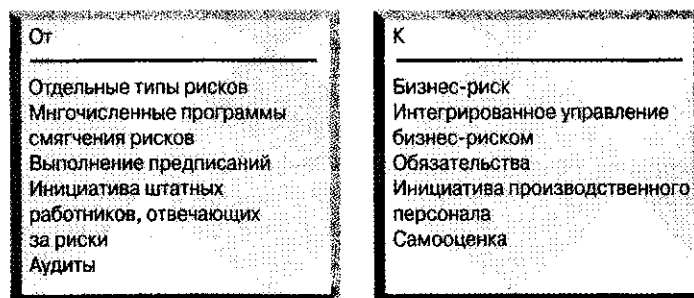
Unocal взяла на себя обязательство привить всем сотрудникам компании осознание того, что управление рисками является одним из компонентов хорошего менеджмента, а не простым его дополнением. Философия компании относительно управления рисками видна из презентации, которую Т. Линг сделал осенью 1999 года, выдержки из которой представлены на рис. 7.7. Центральной темой презентации г-на Линга было то, что компании сталкиваются с одним общим деловым риском, который может быть разбит на компоненты риска, но должен управляться посредством интегрированной программы. Интегрированное управление деловым риском возможно лишь тогда, когда линейные руководители понимают цели компании и то, каким образом различные типы рисков могут стать на пути достижения этих целей.

Unocal не рассматривал интегрированный риск-менеджмент как всего лишь еще одну корпоративную программу, навязываемую главным офисом компании. Напротив, интегрированное управление рисками — это логическое продолжение внутреннего аудита и HES, двух областей, где управление рисками должно было бы привлекать наибольшее внимание, чего не наблюдалось до недавнего времени. Отказ руководителей высшего звена рассматривать интегрированное управление рисками в качестве другой “программы” очень примечателен для г-на Примма: “Старый метод был слишком предписательным; вы должны сделать это. Люди не хотят другой корпоративной инициативы, но они признают, что оценка рисков имеет выгоды”.

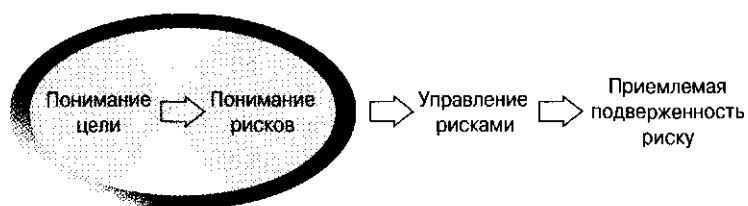
Т. Линг был соавтором исследовательской работы *Real Change Leaders* в то время, когда он работал в *McKinsey and Company*. Цитата из книги отражает стратегию внедрения управления рисками в Unocal: акцент на “ходе действий и целях, а не на функциях и позициях.” Примм развивает мысль: “Нам всегда хотелось иметь четкую структуру, в которой бы имелаась как последовательная схема для того, чтобы выявить и учитывать риски, так и возможность для их управления. Тем не менее мы осознали, что вы не можете насильно втиснуть кого-либо в структуру. Таким образом, мы стараемся быть гибкими в наших попытках достичь своих долгосрочных целей в создании четкой структуры риск-менеджмента. Риск-менеджмент не является чем-то новым. Менеджеры делали это испокон веков. И все же интегрированный подход пролил новый свет на выгоды, которые обеспечивает данный процесс.

Руководство по OMS разработано так, чтобы избежать восприятия “еще одной корпоративной инициативы”. Мы [персонал, занимающийся аудитом и OMS] потратили много усилий на то, чтобы переговорить с людьми на различных уровнях, переходя функциональные и иерархические границы, чтобы заручиться поддержкой в оценке рисков”.

Развитие взглядов на риски



Риск (цели) – контроль = подверженность риску



Воспринимайте риск как:

- все, что возникает на пути достижения целей
- нечто неотвратимое и связанное с вашими целями и тем, как вы ведете бизнес
- все, что угрожает уменьшением активов компании

Рис. 7.7. Взгляд Unocal на риск-менеджмент

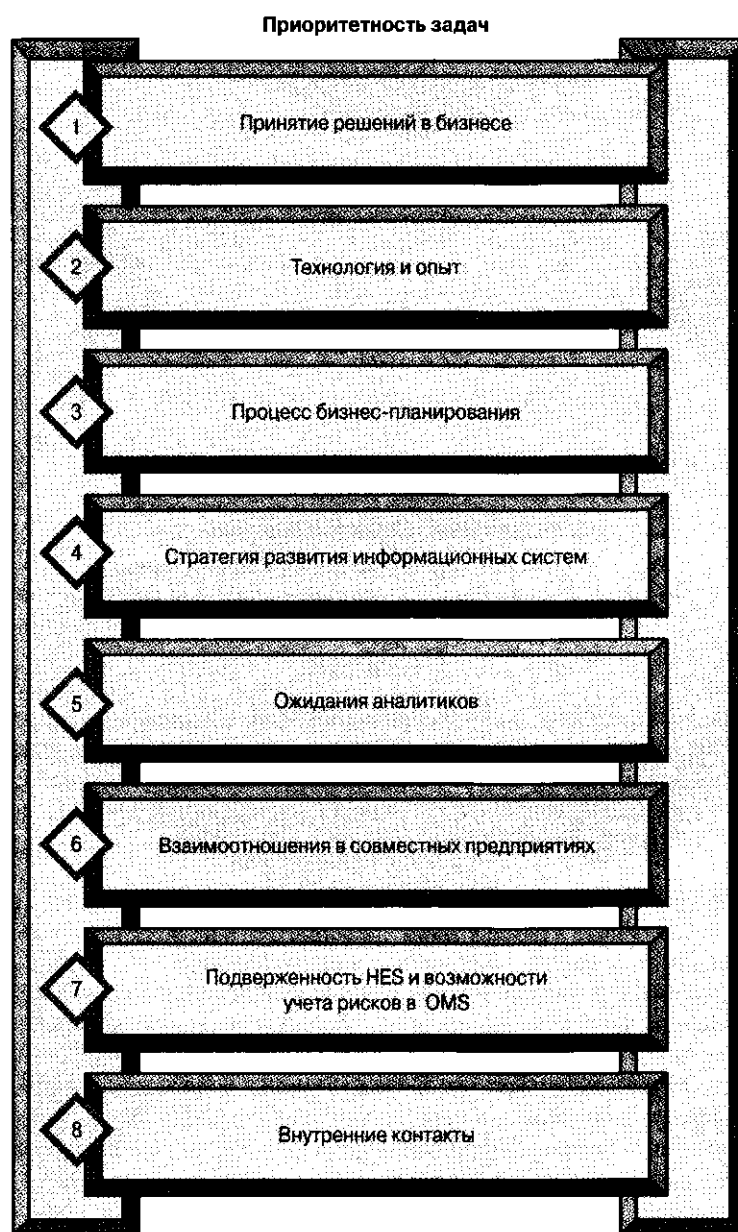


Рис. 7.7. Взгляд Unocal на риск-менеджмент (продолжение)

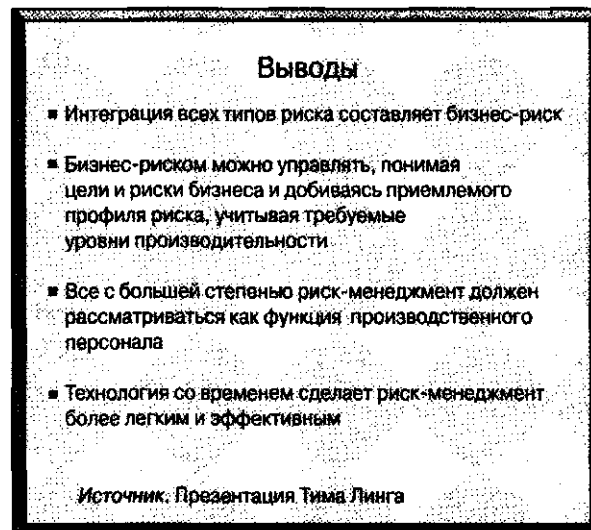


Рис. 7.7. Взгляд Unocal на риск-менеджмент (окончание)

Резюме

Вся история *Unocal*, от небольших операций Лимана Стюарта и до сегодняшнего момента, когда компания превратилась в крупнейшую акционерную нефтегазодобывающей корпорацию, свидетельствует о том внимании, с которым она относилась к управлению рисками, чтобы разведка нефти и ее добыча были экономически эффективны и безопасны. Если бы работа по управлению этими рисками была неудачной, это стало бы крахом для компании.

Но лишь недавно в *Unocal* осознали то, что риск-менеджмент должен осуществляться на интегрированной основе в рамках всего предприятия, а не возлагаться на сотрудников в различных областях, которые должны были бы иметь дело то с одним риском, то с другим. Управление рисками, как полагает руководство *Unocal*, является функцией производственного персонала, и это означает, что оно должно проникать во все операции компании.

Начавшись с внутреннего аудита и отделов охраны здоровья, окружающей среды и безопасности, вопросы оценки рисков и контроля охватывают все подразделения предприятия. Подобное изменение в культуре требует времени, но *Unocal* взял на себя эту работу, и прогресс, достигнутый на данный момент, весьма впечатляющий.

С кем мы беседовали

Тим Линг — вице-президент по финансам *Unocal Corporation* и исполнительный вице-президент *Unocal — North American Operations* (в настоящее время президент *Unocal Corporation*).

Майк Белл — вице-президент *Gulf of Mexico Deepwater, Unocal Corporation*.

Джордж Уолкер — вице-президент по вопросам общественной политики и здоровья, окружающей среды и безопасности, *Unocal Corporation*.

Карл Примм — главный аудитор *Unocal Corporation*.

Тим Кимбер — менеджер по оценке рисков департамента внутреннего аудита, *Unocal Corporation*.

Компания *Spirit Energy 76*

Джон Доноуэ — президент *Spirit Energy 76*.

Кен Батлер — вице-президент, центр прибыли развитых регионов, *Spirit Energy 76*.

Д. Дж. Понвиль — менеджер по буровым работам, *Spirit Energy 76*.

Тим Поунелл — директор, стратегическое планирование, *Spirit Energy 76*.

Труэт Энло — менеджер, стратегическое планирование, *Spirit Energy 76*.

Дополнительная литература

1. Katzenbach, Jon R., Timothy Ling et al., *Real Change Leaders*, New York: Times Business, 1996).
2. Koepp Stephen, "A Shark Loses Some of Its Teeth", *Time*, June 3, 1985, p. 58.
3. McNamee David, George Selim, "The Next Step in Risk Management", *Internal Auditor*, June 1999, p. 35-38.
4. Waddell Paul R., Robert F. Niven, *Sign of the 76* (Los Angeles: Union Oil Co. Of California, 1976).

Комментарии

1. К моменту написания этой главы Тим Линг стал президентом *Unocal Corporation*.
2. Произошло слияние таких крупнейших энергетических компаний, как *Royal Dutch Shell* и *Exxon Mobil*. Их производственные операции включают разведку, добычу, переработку и продажу конечным потребителям.
3. В техническом плане компания *Union Oil Co. Of California* все еще является дочерним предприятием *Unocal*, в деловых кругах она известна как *Unocal*.
4. В начале 1900-х годов автомобили были редкостью, поэтому производство бензина имело низкий приоритет. Одному автомобилисту, приехавшему в округ Вентура из Санта-Барбары, однажды сказали, что ему придется подождать несколько дней, прежде чем отправиться в обратный путь, пока произведут необходимое количество бензина. Позднее на первой станции техобслуживания установили отдельную емкость объемом 50 галлонов, которая наполнялась компанией для автомобилистов. Водителю надо было тащить свою машину до своей собственной цистерны и заправлять ее самому.
5. Т. Пикенс потерял приблизительно 100 миллионов долларов при попытке купить контрольный пакет акций, но и долг *Unocal*, за счет которого была профинансирована операция по выкупу акций у Т. Пикенса, составил 4,1 миллиарда долларов (см. работу Коепп Stephen, "A Shark Loses Some of Its Teeth", *Time*, June 3, 1985).
6. Исследование A Dodson Benchmark Database показало, что стоимость бурильных работ — 202 доллара за фут, проводимых *Unocal* в шельфе Мексиканского залива, самая низкая. Следующая позиция составляла 234 доллара за фут, а самая высокая — 651 доллара за фут.

7. *Spirit Energy 76* — разрабатывающая и добывающая компания *Unocal* в США. Бизнес *Spirit Energy 76* не включает работы на Аляске.
8. Моделирование на основе метода Монте-Карло включает генерирование большого количества проб для того, чтобы определить распределение вероятностей возможных поступлений. Метод разработан во время Второй мировой войны, когда группа математиков работала над проектом атомной бомбы. Этот секретный проект имел кодовое название “Монте-Карло”.
9. См. также статью “*Texaco, Marathon Oil Project Faces Delay by Deck Module Fall*”, *The Wall Street Journal*, December 7, 1998.
10. Традиционные прибрежные нефтяные платформы непригодны для глубоководных разработок: фиксированные стальные конфигурации неустойчивы на таких глубинах. Вместо этого глубинные буровые установки монтируются на платформах на поверхности. На этих платформах натягивается вертикальное якорное крепление, длиной в 4000–5000 футов, которое растягивается от платформы до основания на морском дне. Арматура тянет вниз платформу ниже уровня ее естественной плавучести и стабилизирует ее. В результате структура становится легче и стабильней.
11. *COSO — Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*. Традиционный внутренний аудит фокусируется на средствах проверки, в то время как *COSO* рассматривает риски для обоснования важности средств контроля (См. McNamee David, George Selim, “The Next Step in Risk Management”, *Internal Auditor*, June 1999, p. 35–38.).
12. Нефтегазовая индустрия остается необычной, поскольку конкурентам приходится работать вместе над проектами разработки и добычи естественных ресурсов. Несмотря на технологическую сложность этих операций, сопряженную с огромными капитальными затратами и несметным количеством рисков, которые нужно преодолевать, для некоторых компаний участие в разработке нефтяных и газовых полей — обычный процесс, но при этом оператором обычно выбирается одна из компаний.
13. Katzenbach, Jon R., Timothy Ling et al., *Real Change Leaders*, New York: Times Business, 1996), p. 282.

Приложение 7.1

Профиль риска *Spirit Energy* 76 (выдержка)**Цель составления профиля риска**

Основная целью составления профиля риска — помочь группе внутреннего аудита *Unocal* лучше понять проблемы рисков и возникающие возможности, которые появляются у *Spirit Energy (Spirit)*, для успешной работы группы. Этот проект разработан для идентификации рисков, а не для предоставления рекомендации или решения по их управлению.

Этот профиль суммирует результаты оценки, проведенной в *Spirit* в апреле и мае 1999 года и основан на анализе информации, собранной в результате опросов ключевых лиц *Spirit*. Профиль риска содержит сжатый анализ достоверности достижения целей *Spirit*, в нем определены важнейшие вопросы, возникающие возможности, ключевые процессы рисков и готовность *Spirit* реагировать на эти риски.

Особое внимание уделялось сохранению анонимности конкретного вклада опрашиваемых лиц в эту оценку.

Обзор подхода

Структурированные интервью проводились с тремя группами работников: топ-менеджментом *Spirit* и прочими руководителями *Unocal*, которые обеспечивают поддержку риск-менеджмента (например, HES, аудит и т.д.) компании *Spirit* (обобщенно — руководители высшего звена), и менеджерами, отвечающими за производственные процессы (производственные менеджеры).

Опросили руководителей высшего звена компании *Spirit Energy*, чтобы понять их оценку важных проблем риска и возможностей, открывающихся перед *Spirit*.

Руководители высшего звена получили для заполнения пакет материалов, который содержал категории и наводящие моменты, чтобы помочь идентифицировать наиболее важные и установить приоритеты. Этот подход, заключающийся в опросе, облегчил идентификацию проблем и рисков, фокусируясь на категориях проблем бизнеса в различных сферах компании. Руководителей высшего звена попросили идентифицировать и составить рейтинг проблем и рисков по следующим семи категориям.

| | | | | | | |
|-------------------------|---------|-----------|---------------------------|------------|------------|------------------------------|
| Внешние взаимоотношения | Клиенты | Работники | Производственные операции | Информация | Технология | Корпоративная инфраструктура |
|-------------------------|---------|-----------|---------------------------|------------|------------|------------------------------|

Кроме того, руководителей попросили составить рейтинг уровня важности для них ключевых процессов, зрелости (культуры) рисков, а также значительности и достоверности целей *Spirit Energy* (которые указаны в бизнес-плане на 1999 год).

Уровень важности фиксировался согласно шкале: очень высокий, средний, низкий, очень низкий. Усредненные результаты, представленные в этом отчете, основанные на шкале (от 1 до 5), где оценке 5 соответствует “очень высокий” рейтинг важности. Следующий цветовой код использовался в отчете для того, чтобы показать относительный уровень важности.



Высокая важность
1-я четверть



Средняя важность
2-я четверть



Низкая важность
3-я/4-я четверть

Обзор подхода (продолжение)

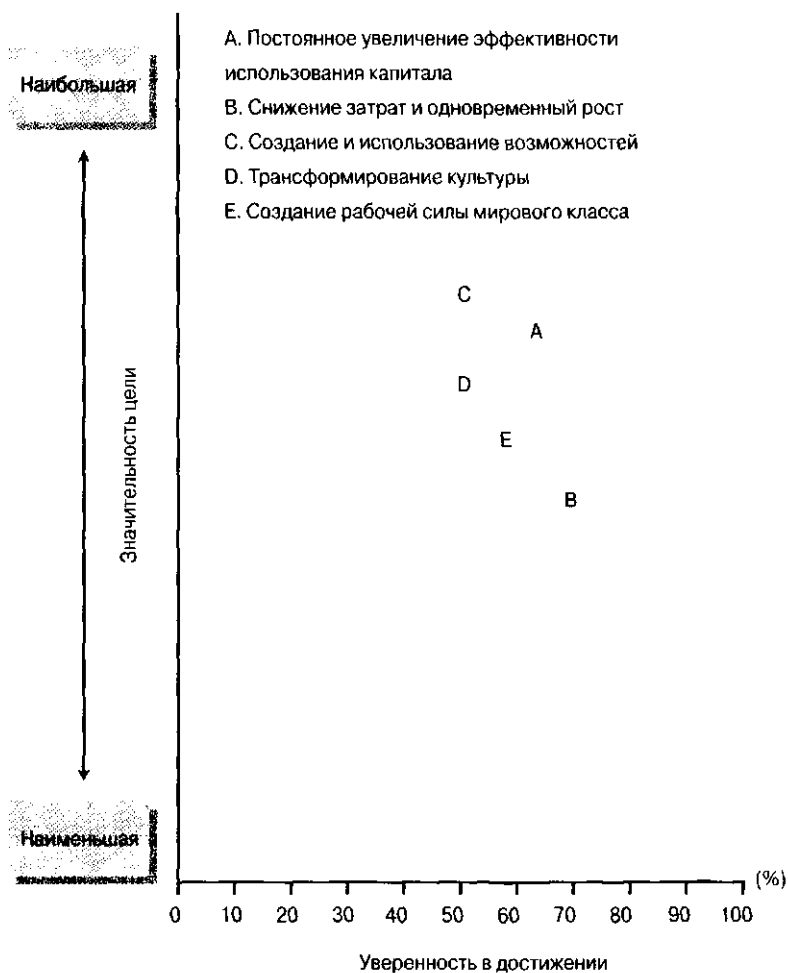


Опросы производственных менеджеров также проводились в апреле и мае; но для этих опросов использовался отдельный пакет материалов. Интервьюируемых попросили идентифицировать ключевые процессы или деятельность в рамках их сферы ответственности, составить рейтинг этих процессов с точки зрения риска (от очень низкого до очень высокого) и затем указать специфические проблемы и риски, связанные с теми процессами, которые они обозначили высоким или очень высоким уровнем. В этих опросах акцент делался на технологических рисках и их влиянии на достижение технологических целей по сравнению с использованием широких бизнес-категорий. Эти ответы обеспечили высокий уровень детализации по проблемам, идентифицированным руководителями высшего звена, а также помогли при определении того, совпадают ли проблемы, с которыми сталкивается *Spirit*, в понимании руководителей высшего звена и бизнес-менеджеров (обобщенно — менеджмент). Производственных менеджеров попросили идентифицировать ключевые цели их сферы ответственности и объяснить, каким образом эти цели совпадают с целями *Spirit* (как указано в бизнес-плане на 1999 год), и оценить сферу контроля.

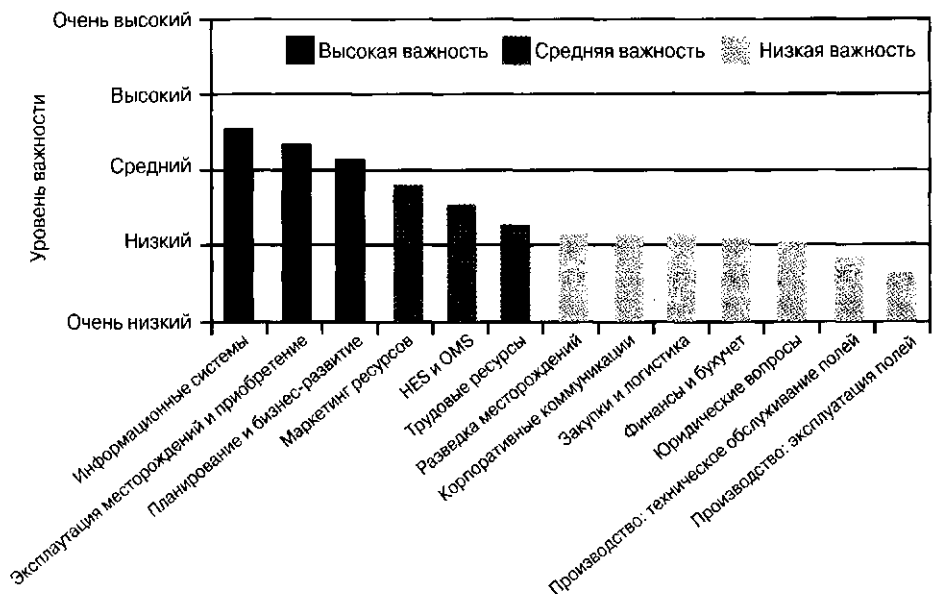
Опрашиваемые концентрировали внимание на понимании причин важности и связанных с этим возможностей. Возникающая возможность определялась как нечто уменьшающее выявленные риски и увеличивающее вероятность достижения установленных целей. Для того чтобы охватить всю адекватную информацию для этого процесса оценки, использовалась база данных проблем/рисков. Все возможности и риски (вместе с упомянутыми видами управленческой деятельности и факторами, которые вносят определенный вклад) связаны в базе данных с соответствующими категориями, процессами и функциями. Для сохранения анонимности лиц и их вклада в оценку доступ в эту базу данных ограничен.

Для всех опросов и дискуссий сначала обсуждался термин “риск”, чтобы подчеркнуть желание понять проблемы, с которыми сталкивается *Spirit* при достижении своих целей.

76



Значительность и достоверность достижения целей Spirit



Рейтинг технологических рисков

Степень важности по категориям рисков



Следующая таблица отображает результаты ранжирования категорий, использованных для прямых опросов исполнительных директоров и руководителей высшего звена. Результаты этого ранжирования показывают уровень важности, выраженный руководителями высшего звена при обсуждении проблем в рамках каждой из категорий рисков.

Как и ожидалось, наблюдается сильное соотношение между рейтингом категорий, представленных здесь, и критическими проблемами, описанными ранее в данном документе. Категории рисков не только обеспечили комплексность структуры опросов, но и подчеркнули важность, которую особые категории представляют для менеджеров. Как уже упоминалось, эта информация и информация, собранная при опросах, стала основой идентификации общих критических проблем.

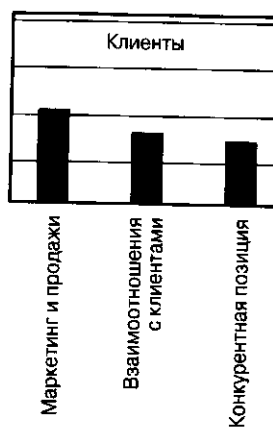
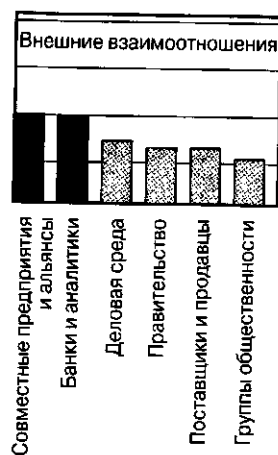
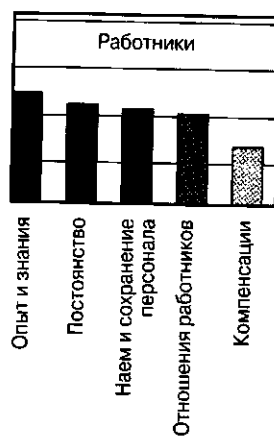
В дополнение к этому ранжированию, в Приложении приводится список избранных категорий, представляющих важность. Он идентифицирует проблемы, описанные в тексте этого профиля, с некоторыми другими проблемами. Эти проблемы (и соответствующие данные) содержатся в базе данных, используемой для хранения информации по оценке.



Степень важности по категориям

ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ПЕРЕД ЗАИНТЕРЕСОВАННЫМИ ЛИЦАМИ

- Внешние взаимоотношения
- Клиенты
- Работники



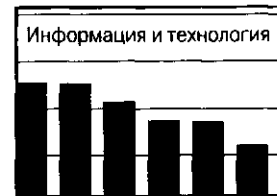
Степень важности по категориям



Степень важности по категориям (продолжение)

ОТВЕТСТВЕННОСТЬ ЗА ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ ОСНОВНЫХ АКТИВОВ И БИЗНЕС-ПРОЦЕССЫ

- Операции
- Информация и технология
- Инфраструктура и услуги по поддержке



- Высокая важность
- Средняя важность
- Низкая важность

Степень важности по категориям (продолжение)

Приложение 7.2

Планирование и оценка профиля рисков *Unocal Geothermal Indonesia* (выдержка)

Unocal Geothermal, подразделение в Индонезии

| | | |
|---------------|---|--|
| GO-2.0 | Планирование и оценка профиля рисков | Стандарты качественного операционного менеджмента |
|---------------|---|--|

История проверок

| Проверка | Дата | Кем проведено | Проверено | Утверждено | Описание |
|----------|--------|---------------|-----------|------------|---|
| 0 | 8/6/99 | DI | LCC | | Стандарты качественного операционного менеджмента |
| 1 | | | | | |
| 2 | | | | | |
| 3 | | | | | |

Цель

Этот стандарт, как часть Программы качественного операционного менеджмента компании *Unocal Indonesia Business Unit (UIBU)*, дает возможность эффективно планировать и оценивать профиль рисков.

Планирование подразделено на два основных вида деятельности: долгосрочное стратегическое планирование и краткосрочное производственное планирование.

Цель долгосрочного стратегического планирования — формулирование бизнес-стратегии, которая позволит компании успешно осуществлять конкуренцию на рынке. Качественно разработанный долгосрочный план необходим для эффективного достижения компанией своих целей и для адаптации и развития компании в условиях стремительных изменений среды.

Цель краткосрочного планирования — формулирование программы для управления деятельностью компании на протяжении года.

Цель идентификации и оценки риска — важнейшая для безопасной, эффективной и экологически ответственной работы. Профиль рисков — необходимый инструмент идентификации приоритетных проблем для дополнительного контроля системы управления.

Профиль рисков

Установление профиля риска

Генеральный управляющий *UIBU* обеспечит систематический анализ рисков для установления профиля риска.

- Профиль рисков не должен фокусироваться исключительно на рисках, связанных со здоровьем, окружающей средой и безопасностью (HES). Могут существовать другие риски в сферах, отличных от HES, которые влияют на деятельность компании, и на которые необходимо реагировать.
- Генеральный управляющий *UIBU* обеспечит для установления профиля риска соответствующую функцию компании.
- Менеджер по планированию и оценке будет руководить оценкой профиля риска.

Процедура установления профиля риска

Генеральный управляющий *UIBU* обеспечит выполнение процедуры, разработанной для осуществления руководства при установлении профиля риска.

Шаги установления профиля рисков должны включать.

1. Создание группы из персонала всех отделов компании. Группа, состоящая из координатора контроля потерь, координатора элементов и по одному представителю от каждого отдела, отвечает за разработку профиля риска.
2. Систематическое составление списков проблем или событий для определения их приоритетности. Проблемы и события не должны ограничиваться вопросам здоровья, окружающей среды и безопасности. Процесс также должен идентифицировать и оценить не-HES проблемы и бизнес-процессы, которые могут содержать риски, связанные с такими вопросами:
 - процессы и оборудование;
 - деятельность подрядчиков;
 - невыполнение законодательно-нормативных актов;
 - действия персонала;
 - влияние на окружающие группы;
 - влияние на окружающую среду;
 - безопасность полетов;
 - методы сбыта;
 - методы закупок;
 - взаимоотношения с клиентами.
3. Оценить каждую проблему на основе следующих определений вероятности и серьезности.

ВЕРОЯТНОСТЬ

| Рейтинг | Вероятность возникновения |
|---------|---------------------------|
| 4 | Почти наверняка |
| 3 | Вероятно |
| 2 | Может быть |
| 1 | Невозможно |

СЕРЬЕЗНОСТЬ

| Рейтинг | Серьезность последствий |
|---------|---|
| 4 | Высокая. Может повлиять на всю корпорацию. Потери будут высокими, и их не легко возместить |
| 3 | Значительная. В первую очередь сказывается на специфическом дочернем подразделении. Значительные временные потери, которые со временем можно возместить |
| 2 | Умеренная. Временные нарушения в бизнесе, но можно все восстановить |
| 1 | Незначительная. Временные проблемы, быстро преодолимые и не имеющие длительных негативных последствий |

4. Составить матрицу и внести каждую проблему в одну из клеток.

ОБЩИЙ РЕЙТИНГ

| | | | | |
|---------------------|--------------------|---------------|------------------|-------------|
| (4) Почти наверняка | (4,1) | (4,2) | (4,3) | (4,4) |
| (3) Вероятно | (3,1) | (3,2) | (3,3) | (3,4) |
| (2) Может быть | (2,1) | (2,2) | (2,3) | (2,4) |
| (1) Невозможно | (1,1) | (1,2) | (1,3) | (1,4) |
| | (1) незначительная | (2) умеренная | (3) значительная | (4) высокая |

РЕЙТИНГ СЕРЬЕЗНОСТИ

Это задание не претендует на определение количественных объемов факторов риска, соответствующих специфическим проблемам или событиям. Таким образом, число в матрице не должно использоваться как абсолютное, а лишь как ориентир для ранжирования рисков.

Полученный в результате профиль рисков используется затем для оценки любого метода контроля в компании и для смягчения рисков, имеющих высокий приоритет. Если остаточный риск неудовлетворительный для предприятия, то должны быть созданы и внедрены дополнительные административные методы контроля для сокращения воздействия рисков. Это может выразиться в дополнительных элементах, стандартах или процедурах, необходимых, кроме существующей системы качественного операционного менеджмента, компании *Unocal*.

Интеграция в систему управления

Генеральный управляющий *UIBU* обеспечит гарантию того, что результаты создания профиля рисков будут действительно интегрированы в приоритеты и процессы системы управления.

Разумные методы управленческого контроля, которые должны быть пущены в ход для сокращения рисков, включают:

- установку и внедрение персональных стандартов производительности;
- установку и внедрение процедур;
- инициирование корректирующих действий или превентивных проектов.

Ежегодный анализ профиля риска

Генеральный управляющий *UIBU* обеспечит ежегодный анализ профиля рисков с привлечением представителей различных "поперечных срезов" предприятий и, при необходимости, внесение поправок в стандарты качественного операционного менеджмента.

Нет необходимости дублировать первоначальную работу. Группа, сходная по составу с первоначальной группой, должна изучить существующий профиль риска и оценить произошедшие или текущие изменения в деятельности дочерней компании или действиях, которые вызывают необходимость модификации профиля риска. Если текущие изменения идентифицированы, то после модификации профиля рисков необходимо также модифицировать стандарты качественного операционного менеджмента.

Оценка профиля рисков *Unocal Geothermal Indonesia* (выдержка)

Unocal Indonesia

Geothermal and Power Operation

2000 год

ОЦЕНКА ПРОФИЛЯ РИСКА

24 февраля 2000 г.

Оценка профиля риска

Цель. Выявить приоритетные проблемы для дополнительного контроля системы управления. Мы намерены, как этого требует OMS, рассмотреть широкий круг рисков, которые включают:

- процессы и оборудование;
- деятельность подрядчиков;
- невыполнение законодательно-нормативных актов;
- действия персонала;
- влияние на окружающие группы;
- влияние на окружающую среду;
- методы сбыта;
- методы закупок.

Оценка профиля риска

Шаги, предпринятые при оценке профиля риска 2000 года.

- Создана группа из персонала различных отделов.
- Систематически составлялись списки проблем или событий для установления приоритетности, определения рейтинга каждой проблемы, анализа того, правильно ли этот список отображает риски, с которыми сталкивается дочерняя компания.
- Результаты интегрированы в цели соответствующих департаментов.
 - Оценка существующего контроля в системе управления для смягчения рисков, имеющих наивысший приоритет.
 - Создание и внедрение дополнительных средств управленческого контроля для смягчения действия неохваченных рисков.

Оценка профиля риска

Существующий статус

| | | |
|--|--------------------------|--|
| <i>Создание группы Заседания</i> | Середина декабря 1999 г. | |
| | 20 декабря 1999 г. | “Мозговой штурм” и систематическое составление списков ключевых рисков |
| | 24 января 2000 г. | Обсуждение плана смягчения рисков |
| | 1 февраля 2000 г. | Рассмотрение комитетом ХОМ |
| <i>Работа, завершенная на данный момент.</i> | | Утвержден профиль ключевых рисков и план действий |
| <i>Следующий анализ профиля рисков</i> | август 2000 г. | |

Результаты первого заседания

- Критерии серьезности включают суммы в долларах, связанные с риском:
 - незначительная: от 500–25000;
 - умеренная: от 25000–500000;
 - значительная: от 500000–5000000;
 - высокая: более 5000000.

Сфера, охваченная оценкой, не ограничивалась рисками лишь в 2000 году. Мы также рассмотрели соответствующие риски на следующие 3–4 года.

| Департамент/отдел | Количество оцененных рисков |
|---|-----------------------------|
| Производство | 14 |
| Инженерная разработка нефтяных и газовых месторождений/геофизика | 7 |
| Здоровье, окружающая среда, контроль потерь и отношения с правительственными органами | 22 |
| Отдел закупок и логистики | 5 |
| Финансово-коммерческий | 17 |
| Информационная служба | 6 |
| Департамент трудовых ресурсов и др. | 7 |
| Всего | 78 |

Результаты второго заседания

Проведена оценка ключевых рисков с вероятностью возникновения и рейтингом серьезности от 3 до 4.

| Департамент/отдел | Количество оцененных рисков |
|---|-----------------------------|
| Производство | 10 |
| Инженерная разработка нефтяных и газовых месторождений/геофизика | 8 |
| Здоровье, окружающая среда, контроль потерь и отношения с правительственными органами | 5 |
| Отдел закупок и логистики | 0 |
| Финансово-коммерческий | 11 |
| Информационная служба | 1 |
| Департамент трудовых ресурсов и др. | 4 |
| Всего | 39 |

Риск-менеджмент: развитие продолжается

Общество высокого риска не исчезнет. Наоборот, риск будет возрастать [1].

— Майкл Мандель.

Управление рисками — один из главных элементов эффективного контроля [2].

— CICA Criteria of Control Board, *Learning about Risk: Choices, Connections and Competencies.*

Главым для Совета директоров и высшего менеджмента компании остается управление рисками и создание стоимости в современном обществе с высоким уровнем риска. Бизнес функционирует в среде, где такие силы, как Internet, передовые технологии, глобализация, дерегуляция, реструктуризация и ожидания потребителей, создают высокую неопределенность и огромный риск. По тому как менеджмент реагирует на эти и другие факторы при построении организации, управляющей всеми рисками, можно определить прибыльность и устойчивость этой организации.

В 1992 году COSO принял всеобъемлющую структуру контроля по сравнению с традиционной моделью бухгалтерского учета. Новая структура включает оценку рисков. С тех пор профессиональные организации опубликовали документы, которые расширили компонент контроля по оценке рисков, продемонстрировав переход к новой парадигме риск-менеджмента.

В соответствии с новой парадигмой, риски рассматривают с точки зрения функционирования всего предприятия, и основная задача организации состоит в управлении неопределенностями, которые должны повлиять на достижение поставленных задач. Цель такой интегрированной и широко сфокусированной перспективы — создание, защита и увеличение богатства акционеров, т.е. рыночной стоимости акций. Таким образом, в арсенале обычных средств управления организацией появился новый процесс, который выявляет все бизнес-риски, оценивает их потенциальное влияние и вероятность появления.

Исследуемые компании

Пять компаний, которые мы рассмотрели в этой книге, прошли длинный путь к реализации системы *риск-менеджмента в рамках всего предприятия* (Enterprise-Wide Risk Management, EWRM) и каждая достигла определенных успехов.

Банк *Chase* имеет хорошо организованную структуру комитетов для наблюдения за деятельностью по управлению рисками, которая начинается на уровне Совета директоров и продолжается в комитетах. *Chase* хорошо управляет рыночным и кредитным рисками с использованием сложных методов, таких как VAR (для рыночного риска) и стресс-тестинг. Развивается управление операционным риском, хотя оно еще не вышло на уровень управления рыночным и кредитным рисками. Банк *Chase* ввел показатель акционерной добавленной стоимости, чтобы мотивировать ответственных работников, принимающих решение, учитывать факторы риска в своей деятельности.

В своем подходе к EWRM компания *DuPont* разработала политику по отношению к риску, руководство и стратегию для линейных менеджеров, а также соответствующие процедуры. Компания создала комитет по управлению рисками с привлечением руководства высшего уровня. *DuPont* полагала, что для управления рисками необходимы более сложные инструменты. Поэтому совместно с консультантами она разработала удобный и понятный всем менеджерам показатель прибыли с учетом риска (EAR). Этот новый инструмент позволяет компании *DuPont* эффективно управлять изменчивостью прибыли.

Корпорация *Microsoft* акцентирует внимание на финансовом и деловых рисках. Группа по управлению рисками, которую возглавляет казначей компании, отслеживает оба типа рисков. В финансовом риске, в основном рыночном, эта группа для количественного определения риска использует VAR и стресс-тестинг. Для определения нефинансовых рисков группа использует сценарный анализ. Компания распространяет наилучшие практические методы управления рисками через внутреннюю компьютерную сеть (intranet) и использует непосредственные контакты с работающими менеджерами, чтобы довести важность проблемы риска до людей, принимающих решения.

Компания *UGG* идентифицировала свои риски с помощью ключевых сотрудников, привлеченных из всех ее подразделений. Затем компания уменьшила перечень выявленных ею рисков, оставив те, которые обусловили 50% изменчивости доходов, и установила, что главный риск, влияющий на прибыль, несет не погода, а объем зерна, подлежащего хранению и обработке. С помощью консультантов компания *UGG* количественно измерила свои риски и смогла интегрировать управление рисками, получив существенную экономию. Специальный Комитет следит за мероприятиями по комплексному управлению рисками.

Действия компании *Unocal* в области риск-менеджмента начинались с внутреннего аудита и аудита подразделений здравоохранения, окружающей среды и техники безопасности. На этой основе и с помощью привлеченных консультантов разработали процесс оценки и контроля риска, который внедрен во всех бизнес-подразделениях компании. Принципом работы компании стал девиз: хороший менеджер компании *Unocal* — это хороший риск-менеджер.

Элементы риск-менеджмента

В рассмотренных ситуациях представлено большинство главных элементов системы риск-менеджмента в рамках всего предприятия. Каждая компания определила свой широкий набор рисков, которыми она собирается управлять. В ряде случаев компании проанализировали и количественно измерили риски, исходя из важности оказываемого ими

влияния. Причем некоторые компании для анализа риска, в основном финансового, использовали достаточно сложные методы измерений, например VAR и стресс-тестинг, а также другой показатель — прибыль с учетом риска (EAR). Компании анализировали взаимосвязь между рисками и доходами, денежными потоками и прибылью (включая показатель “чистая прибыль на одну акцию” (EPS) с учетом риска). И наконец, некоторые компании изучили портфель рисков и обнаружили неэффективное размещение капитала, противоречия в степени оцененных рисков, потенциальную экономию (средств) и риски, которые были или недооценены, или переоценены.

Некоторые рассмотренные компании использовали комбинацию стратегий реагирования на риск: принятие, перевод и уменьшение риска. Каждая компания по-своему внедряла систему управления рисками на низовых уровнях своей организации. Увязка управления рисками со стимулами к работе — один из способов показать менеджерам важность риск-менеджмента. Другие методы включают использование корпоративной внутренней компьютерной сети (intranet) и непосредственное общение между производственными менеджерами и руководством подразделения риск-менеджмента в компании.

Высшее руководство остается гарантом внедрения риск-менеджмента в рамках всего предприятия. Каждая компания разработала инфраструктуру управления рисками в форме комитетов по риску или групп по управлению рисками для отслеживания предпринимаемых усилий. Необходимо участие главного финансиста компании (CFO) в управлении рисками в рамках всего предприятия.

Перспективы

Что можно сказать о перспективах риск-менеджмента в рамках всего предприятия? Самые главные показатели, казалось бы, уже определены. В то время как EAR, VAR и стресс-тестинг считаются сложными методами для измерения финансового риска, для нефинансового риска и таких методов пока не существует. Поскольку многие события в сфере нефинансовых рисков случайны, достаточно сложно построить модели с хорошей прогнозируемостью. Тем не менее, по мере приобретения опыта, компании могут разработать методологию, которая позволит оценить точность системы измерения нефинансовых рисков.

В будущем главные финансисты компаний обязательно должны иметь информацию о наиболее эффективных практических методах управления рисками в рамках всего предприятия и знать, как их использовать. Необходимость такого знания обеспечивает благоприятную возможность для преподавателей бизнес-дисциплин разработать материалы для обучения будущих CFO риск-менеджменту в рамках всего предприятия. Такие материалы стоит включать в существующие учебные курсы или использовать в новых курсах, посвященных данной теме [3].

Оцените свою организацию

Для того чтобы оценить стратегию риск-менеджмента вашей организации, заполните таблицу для тестирования (табл. 8.1).

Инструкции к заполнению таблицы

- Перечислите три наиболее важных риска, с которыми сталкивается ваша организация. (Если вы не знаете эти риски или получили несовпадающие ответы от разных менеджеров вашей организации, то вам предстоит столкнуться с еще более многочисленными рисками, чем вы себе представляете.)

- Оцените каждый вид риска в зависимости от его важности для вашей организации. Используйте шкалу от 1 до 10 баллов, причем 10 присвойте самому важному риску.
- Задайте себе вопрос об эффективности управления таким риском. И снова используйте шкалу от 1 до 10 баллов, присваивая 10 баллов риску, которым управляют эффективно, и 1 — риску, которым не управляют вообще.
- И наконец, определите разность между важностью риска и эффективностью его управления. Для этого из значения баллов во второй колонке надо вычесть значение баллов в третьей колонке. Эта разность достаточно информативна: положительная разность обычно указывает на неудовлетворительное управление рисками, а отрицательная — на чрезмерное управление рисками.

Таблица 8.1. Тестирование риск-менеджмента

| <i>Три наиболее важных вида риска</i> | <i>Важность (10 баллов — очень важный риск)</i> | <i>Эффективность управления (10 баллов — наивысшая эффективность)</i> | <i>Разрыв (важность минус эффективность)</i> |
|--|---|---|--|
| 1. | | | |
| 2. | | | |
| 3. | | | |
| <p>Заполнив таблицу, ответьте на следующие вопросы.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Согласен ли менеджмент фирмы с тем, что в деятельности вашей организации присутствуют эти виды рисков? • Согласен ли менеджмент с важностью этих рисков? • Знает ли менеджмент о реальном уровне важности и значимости этих рисков? • Имеет ли ваша организация план улучшения управления рисками, которыми в настоящее время управляют неудовлетворительно? • Имеет ли ваша организация план перераспределения ресурсов по отношению к рискам, которым уделяют слишком много внимания? • Как вы считаете, правильно ли ваша организация оценивает уровень риска? • Считаете ли вы управление рисками интегральной частью (управления) вашей организации? Если нет, то почему? | | | |

Резюме

В постоянно меняющейся бизнес-среде XXI столетия менеджеры не могут не считаться с необходимостью управлять рисками. Если в результате неучета риска происходит катастрофа, немедленно следует наказание, и оно бывает безжалостным. Заглянув в ежедневные газеты, вы легко найдете подтверждение. Акционеров мало волнуют объяснения

менеджеров типа: “Я не думал, что это будет **так** серьезно” или “Мы не думали, что **это** может случиться”. Как минимум менеджеры должны знать о рисках и быть готовыми эффективно ими управлять.

Когда успешно работающая организация стремится хорошо управлять отдельными рисками, будущее будет принадлежать тем дальновидным менеджерам, которые поднимают управление рисками на следующий уровень, т.е. тем, кто внедряет метод управления, охватывающий все предприятие. Имея полную информацию о ключевых бизнес-рисках своей компании, такие менеджеры смогут разрабатывать планы управления рисками с применением координированных сложных методов. Эффективное управление рисками — это обязательный элемент управления в XXI столетии: акционеры потребуют его введения, и лучшие менеджеры будут пользоваться им.

Комментарии

1. Michael Mandel, *The High Risk Society* (New York: Times Business, 1996), p. 198.
2. Canadian Institute of Chartered Accountants Criteria of Control Board, *Learning about Risk: Choices, Connections and Competencies* (Toronto, Canada: CICA, 1998), p. 26.
3. Анализ и контроль риска был одной из тем, рекомендованной в последнем отчете об улучшении учебного плана по бухгалтерскому делу. См. работу: W. Steve Albrecht, Robert J. Sack, *Accounting Education: Charting the Course through a Perilous Future*, Accounting Education Series, Vol. 16 (Sarasota, FL: American Accounting Association, 2000). Относительно купца по оценке риска см. статью Paul L. Walker, William G. Shenkir, “Teaching a Risk Assessment Course”, *Advances in Accounting Education*, 2000, p. 33–56.

Приложение А

Вопросы интервью для анализа риск-менеджмента в рамках всего предприятия

История компании и ее окружение

1. Как вы стали задумываться о преимуществах введения риск-менеджмента в рамках всего предприятия?
2. Почему вы решили применить метод риск-менеджмента в рамках всего предприятия? Вы мотивировали принятие этого метода единичным случаем или сложившимися обстоятельствами?
3. Кому принадлежит идея внедрить систему риск-менеджмента в рамках всего предприятия?
4. Когда ваша компания начала переход к управлению рисками в рамках всего предприятия? Пожалуйста, опишите положение вашей компании до начала этой работы.
5. Как давно вы участвуете в плане по управлению рисками в рамках всего предприятия? Пожалуйста, опишите различные этапы вашего плана по внедрению этой системы.
6. Чего вы ожидаете от системы риск-менеджмента в рамках всего предприятия?
7. Какие документы, связанные с системой риск-менеджмента в рамках всего предприятия, доступны исследователям?

Организационная структура

1. Опишите организационную структуру для начала работы по управлению рисками в рамках всего предприятия.
2. Есть ли в вашей компании сотрудник, занимающийся рисками? Кому он подотчетен? Опишите его должностные обязанности.
3. Есть ли у вас ресурсы для управления рисками: человеческие и технологические?

Оценка рисков (выявление, источник, приоритет)

1. Как вы выявляете риск? Изложите процесс выявления риска, чтобы понять используемые вами “язык” и схему действий. (Например, риск можно классифицировать как стратегический, операционный или информационный.)
2. Есть ли у вас согласованный набор целей и выявляете ли вы риск в связи с каждой целью?
3. Отвечает ли за выявление риска вся группа или каждый отдел?
4. Определяется ли риск для каждого отдела, подразделения и продукта?
5. Используете ли вы контрольный перечень рисков или вопросник при идентификации риска? Если да, то как именно?
6. Пользуетесь ли вы помощью консультантов при выявлении рисков? Если да, то изложите их выводы и расскажите, как они помогли вам?
7. Рассматривали ли вы риск для каждой стадии в вашей цепочке создания стоимости? Цепочка стоимости — это очередность бизнес-функций, с помощью которых продуктам или услугам организации добавляется полезность.
8. Проводили ли вы бенчмаркинг (контрольное сравнение) вашей компании, для выяснения всех значимых рисков? Например, сравнивали ли вы риск, установленный вами, с таким же видом риска любой другой организации?
9. Анализируете ли вы последние изменения в вашем бизнесе на предмет появления новых рисков (например, новая политика продаж, новые продукты и т.д.)?
10. Определяете ли вы для каждого важного процесса в вашей компании уровень риска и уровень контроля процесса?
11. Сообщается ли информация о рисках всем подразделениям вашей компании?
12. Устанавливаете ли вы источник риска и его размер после идентификации риска?
13. Ваше измерение риска количественное или качественное?
14. Оцениваете ли вы значимость риска? Если да, то как именно? Кто отвечает за оценивание риска?
15. Оцениваете ли вы влияние риска в денежном выражении? Если да, то как именно? Кто отвечает за оценивание риска?
16. Оцениваете ли вы вероятность риска? Если да, то как именно? Кто отвечает за оценивание риска?

Разработка стратегий по управлению риском (избежание риска, передача, контроль, принятие риска)

1. Оцениваете ли вы степень эффективности вашего управления рисками? Не чрезмерно ли вы контролируете риски или управляете ими? Какие изменения вы вносите в свою стратегию управления рисками, если она оказывается не очень удачной?
2. Используете ли вы какую-либо форму оценки эффективности управления (например, в баллах)?
3. Какие виды контроля вы применяете для того, чтобы убедиться, что управляете данным риском?

4. Если выявляется риск, как вы управляете им?
5. Какое программное обеспечение вы применяете для управления рисками?
6. Какие другие инструменты вы используете для управления риском?
7. Кто отвечает за то, что рисками управляют?

Измерение и мониторинг рискованных процессов

1. Увеличиваются ваши риски или уменьшаются?
2. Как часто вы обновляете ваши данные по выявленным рискам?
3. Как часто вы обновляете оценку рисков?
4. Как часто вы пересматриваете вашу систему контроля и сбора информации о рисках?
5. Есть ли у вас итоговый показатель или набор показателей, на основании которых вы определяете уровень риска?
6. Можете ли вы предоставить исследователям примеры информации, используемой вами для мониторинга риска?
7. Связан ли мониторинг и измерение рисков с вашей оценкой и ранжированием рисков?
8. Опишите ключевые показатели эффективности работы организации и объясните, как они помогают вам в управлении риском.

Роль ключевых руководителей и комитетов

1. Опишите обязанности ключевых руководителей (т.е. председателя совета директоров, президента компании, вице-президента по финансам (CFO), вице-президента по операциям, вице-президента по маркетингу, вице-президента по кадрам, главного внутреннего аудитора и т.д.) вашей компании в системе риск-менеджмента в рамках всего предприятия.
2. Нужно ли руководителю проходить специальную подготовку в случае введения в компании системы риск-менеджмента в рамках всего предприятия? Если да, то обоснуйте ваш ответ.
3. Какие учебные курсы по управлению рисками вы посещали или какие курсы вам предлагали посетить?
4. Существует ли система поощрения, связанная с управлением рисками?
5. Получает ли ревизионный комитет Совета директоров регулярные отчеты об управлении рисками компании? Если да, то опишите, что представляет собой такая информация.

Реализация

1. Что вы сейчас делаете особенного, связанного с наличием системы риск-менеджмента в рамках всей организации?
2. Исходя из вашего опыта, укажите наиболее существенные препятствия на пути успешного внедрения риск-менеджмента в рамках всей организации.

3. Какой вид поддержки высшего руководства необходим для реализации мероприятий по внедрению риск-менеджмента в рамках всей организации?
4. Укажите наилучший, по вашему мнению, путь внедрения системы по управлению рисками в рамках всей организации.
5. Что бы вы сделали по-другому, если бы вам пришлось заново внедрять систему риск-менеджмента в рамках всей организации?
6. Приведите ваши “лучшие примеры” управления рисками. Лучшие примеры управления — это прогрессивные методы, которые можно рекомендовать другим компаниям.

Общие вопросы

1. На какие риски в настоящее время следует обратить пристальное внимание?
2. Какие риски могут вызвать интерес в будущем?
3. Какие действия вы предпринимаете по отношению к текущим и будущим рискам?
4. Распределяете ли вы потребности в капитале и ресурсах, исходя из своей оценки риска?

Приложение В

Источники

American Institute of Certified Public Accountants, Special Committee on Assurance Services, *Report of the Special Committee on Assurance Services* (New York: AICPA, 1997).

* American Institute of Certified Public Accountants and Canadian Institute of Chartered Accountants, *Managing Risk in the New Economy* (New York: AICPA, 2000).

Arthur Andersen, *Operational Risk and Financial Institutions* (London: Risk Books, 1998).

Augustine N.R., "Managing the Crisis You Tried to Prevent", *Harvard Business Review*, November–December 1995; p. 147–158.

Banham R., "Kit and Coboodle: Understanding the Skepticism about Enterprise Risk Management", *CFO*, April 1999; p. 63–70.

• Bernstein P. L., *Against the Gods – The Remarkable Story of Risk* (New York: John Wiley & Sons, Inc., 1996).

Bolon M., A. Weber, *Benchmarking: A Manager's Guide*, (New York: Cooper & Lybrand Publishing Division, 1995).

• Boulton R.E.S., B.D. Libert, S.M. Samck, *Cracking the Value Code: How Successful Businesses Are Creating Wealth in the New Economy* (New York: HarperBusiness, 2000).

Brown G., D. Chew (ed.), *Corporate Risk: Strategies and Management* (London: Risk Books, 1999).

Canadian Institute of Chartered Accountants Criteria of Control Board, *Guidance on Control* (Toronto, Ontario: Canadian Institute of Chartered Accountants, 1995).

Canadian Institute of Chartered Accountants Criteria of Control Board, *Learning About Risk: Choices, Connections and Competencies* (Toronto, Ontario: Canadian Institute of Chartered Accountants, 1998).

Canadian Institute of Chartered Accountants Criteria of Control Board, *Guidance for Directors – Dealing with Risk in the Boardroom*, (Toronto, Ontario: Canadian Institute of Chartered Accountants, 2000).

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), *Internal Control – Integrated Framework* (New York: AICPA, 1992).

Cooper & Lybrand (U. K.). *GARP, Generally Accepted Risk Principles* (London: Cooper & Lybrand International, 1996).

• Davis S., C. Meyer, *Futures Wealth*, (Boston: Harvard Business School Press, 2000).

• DeLoach J.W. *Enterprise-wide Risk Management: Strategies for Linking Risk and Opportunity* (London: Financial Times, 2000).

Deloitte & Touche LLP, *Perspectives on Risk for Boards of Directors, Audit Committees, and Management* (Wilton, CT: Deloitte Touche Tohmatsu International, 1997).

Drake L.L., "What Your CEO Wants to Know about Managing Risk", *Financial Executive*, September–October 1997; p. 25–27.

Economist Intelligence Unit, written in cooperation with Arthur Andersen & Co., *Managing Business Risks — An Integral Approach* (New York: The Economist Intelligence Unit, 1995).

Economist Intelligence Unit, written in cooperation with Arthur Andersen & Co., *Managing Business Risks in the Information Age* (New York: The Economist Intelligence Unit, 1998).

Financial and Management Accounting Committee of the International Federation of Accountants (IFAC), prepared by Pricewaterhouse-Cooper, *Enhancing Shareholder Wealth by Better Managing Business Risk* (New York: International Federation of Accountants, 1999).

Internal Control Working Party, *Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code* (London: The Institute of Chartered Accountants in England & Wales, 1999).

Joint Australia/New Zealand Standard, prepared by Joint Technical Committee OB/7 Risk Management, *Risk Management (revised draft)* (Strathfield NSW, Australia: Standards Association of Australia, 1999).

Kaplan R.S., D.P. Norton, "The Balanced Scorecard — Measures that Drive Performance", *Harvard Business Review*, January–February 1992; p. 71–79.

Kaplan R.S., D.P. Norton, "Putting the Balanced Scorecard to Work", *Harvard Business Review*, September–October 1993; p. 134–147.

Mandel M., *The High Risk Society* (New York: Random House, 1996).

McNamee D., G.M. Selim, *Risk Management: Changing the Internal Auditor's Paradigm* (Altamonte Springs, FL: The Institute of Internal Auditors Research Foundation, 1998).

Nottingham L.A., *Conceptual Framework for Integrated Risk Management*, Members' Briefing Publication 212–297 (Ottawa, Ontario: The Conference Board of Canada, 1997).

O'Kelly E., "A Checkup for Your Treasury Policy", *Financial Executive*, September–October 1995; p. 40–44.

Puschaver L., R.G. Eccles, "In Pursuit of the Upside: The New Opportunity in Risk Management", *PwC Review*, December 1996; p. 1–10.

Risk Management Association, *Operational Risk — The Next Frontier* (Philadelphia: Risk Management Association, 1999).

Rusate D.A., E. Harris, P. Collier, A.J. Kearney, "The Reins on Risk", *Financial Executive*, July–August 1995; p. 18–23; 57–58.

Sammon A.E., *Assurance Services: Risk Assessment* (Jersey City, NJ: The American Institute of Certified Public Accountants, 1997).

Scherzer M.H., R. Mackay, "Risky Business", *Financial Executive*, September–October 1998; p. 30–33.

Simons R.L., *Levers of Control* (Boston: Harvard Business School Press, 1995).

Simons R.L., "Control in an Age of Empowerment", *Harvard Business Review*, March–April 1995; p. 80–88.

Simons R.L., "How Risky Is Your Company?", *Harvard Business Review*, May–June 1999; p. 85–94.

Steering Group on the Financial Reporting of Risk, *No Surprises: The Case for Better Risk Reporting* (London: The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 1999).

Stewart T.A., "Managing Risk in the 21st Century", *Fortune*, February 22, 2000; p. 202, 206.

Uzumeri M.V., C.A. Snyder, "Information Technology and Accelerated Science: The Case of the Pentium Flaw", *California Management Review*, Winter 1996; p. 44–63.

Walker P.L., W.G. Shenkir, "Teaching a Risk Assessment Course", *Advances in Accounting Education*, 2000; p. 33–56.

Zweig P.L., "Managing Risk", *Business Week*, October 31, 1994; p. 86–92.

Приложение С

Аннотированная библиография

Книги и отчеты

American Institute of Certified Public Accountants, Special Committee on Assurance Services, Report of the Special Committee on Assurance Services (New York: AICPA, 1997).

Комитет, известный как комитет Эллиота — по фамилии его председателя Роберта Эллиота (Robert Elliott), проанализировал страховые услуги, включая оценку риска. В отчете отмечено, что в оценку риска входит три задачи: выявление и оценка начальных потенциальных рисков, независимая оценка рисков и оценка систем для выявления и лимитирования рисков. В отчете обсуждаются категории риска; причины, по которым дипломированные бухгалтеры должны предоставлять услуги по оценке рисков, а также потенциальный рынок для этой услуги.

American Institute of Certified Public Accountants and Canadian Institute of Chartered Accountants. *Managing Risk in the New Economy* (New York: AICPA, 2000).

Американский институт дипломированных аудиторов (*American Institute of Certified Public Accountants* — AICPA) совместно с Канадским институтом дипломированных бухгалтеров (*Canadian Institute of Chartered Accountants* — CICA) подготовил этот отчет для специалистов, которые предоставляют или планируют предоставлять услуги по оценке рисков для своих клиентов. Признавая наличие разных методов для управления рисками, в докладе определены следующие общие стадии: установление контекста, выявление рисков, анализ и оценивание рисков, планирование стратегий для управления риском, выполнение и интегрирование управления рисками, а также измерение, мониторинг и подготовка отчета.

Arthur Andersen, *Operational Risk and Financial Institutions* (London: Risk Books, 1998).

В этой книге основное внимание уделяется операционным рискам для финансовых институтов и не затронуты вопросы кредитного и рыночного рисков. Она содержит 12 очерков, написанных разными экспертами. В последние годы операционные риски становятся все актуальнее для финансовых институтов. В книге представлена полная структура риска, которая показывает, каким образом операционный риск входит в универсум рисков. В очерках рассмотрены вопросы использования новых методов для управления операционными рисками и последние разработки, касающиеся количественного определения операционного риска.

Bolon M., A. Weber, *Benchmarking: A Manager's Guide* (New York: Cooper & Lybrand Publishing Division, 1995).

Это руководство для менеджеров дает рекомендации о методе бенчмаркинга — одного из методов определения риска в бизнесе. Авторы дают определение бенчмаркинга, дают советы по

выбору партнеров для эталонного тестирования и рекомендации по составлению вопросника. Обсуждаются вопросы сбора и интерпретации данных.

Boulton R.E.S., B.D. Libert, S.M. Samek, *Cracking the Value Code: How Successful Businesses Are Creating Wealth in the New Economy* (New York: HarperBusiness, 2000).

Авторы — партнеры компании *Arthur Andersen*, основное внимание уделяет методам создания стоимости в условиях современной экономики, дают определение структуры создания стоимости, которая состоит из пяти видов активов: материальные активы, финансовые средства, потребитель, сотрудник и поставщик, а также организация. Приводят примеры компаний, которые в каждом из пяти классов активов создают стоимость с помощью новых методов. Особый интерес в плане риска предприятия представляет глава 10, в которой сделан акцент на управлении риском. Используя разработанную *Arthur Andersen* модель бизнес-риска с тремя категориями рисков — окружающая среда, процесс и информация для принятия решений — авторы дают определение компании, которая создает стоимость через управление рисками в каждой из этих областей.

Brown G., D. Chew (ed.), *Corporate Risk: Strategies and Management* (London: Risk Books, 1999).

В этой книге собраны 30 статей по четырем темам: теории управления корпоративным риском, практике управления корпоративным риском, а также ситуации для обсуждения (кейсы) при управлении корпоративным риском. В статьях представлен широкий ряд методов по управлению корпоративным риском для нефинансовых корпораций. Финансовому риску дается определение как любому риску, которым можно управлять с помощью финансовых инструментов. В ситуациях для обсуждения приведены примеры с компаниями *Dell*, *McDonald's*, *Merck*, *Metallgesellschaft*, *Microsoft* и *Western Mining*.

Canadian Institute of Chartered Accountants Criteria of Control Board, Guidance on Control (Toronto, Ontario: Canadian Institute of Chartered Accountants, 1995).

Канадский институт опубликовал этот документ, чтобы начать дискуссию, которая могла бы прояснить природу риска, уточнить процесс определения и оценки риска. Авторы исследуют природу риска, предлагая семь моделей риска, которые можно использовать для распознавания, оценки риска и реагирования на риск. Обсуждение каждой модели проводится с использованием отрывков из статей, ежегодных отчетов и книг, а также приводятся высказывания высших руководителей. В документе представлено 11 предложений, касающихся риска, например, следующее: «Наиболее существенным риском для организации считается возможная потеря репутации». Кроме того, дано несколько приложений, включая ситуации для анализа, на примере которых показаны разнообразные способы, как избежать риска.

Canadian Institute of Chartered Accountants Criteria of Control Board, *Learning About Risk: Choices, Connections and Competencies* (Toronto, Ontario: Canadian Institute of Chartered Accountants, 1998).

Этот документ посвящен широкому ряду концепций риска и управления и предназначен для Совета директоров. Совет директоров играет ключевую роль в достижении организацией успеха в бизнесе путем назначения CEO, принятия стратегии и оценки эффективности работы и компетентности высших руководителей компании. В документе приведены примеры вопросов для Совета директоров, которые можно использовать для анализа работы CEO и высших менеджеров, а также личные вопросы директорам, ответы на которые позволят им сформировать собственное мнение о CEO и высшем руководстве.

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), *Internal Control — Integrated Framework* (New York: AICPA, 1992).

Отчет COSO состоит из четырех частей: резюме для руководства, основная часть, отчет для внешних сторон и часть, посвященная инструментальным средствам оценивания. COSO радикально изменил концепцию контроля, определив его как процесс, на который оказывают влияние Совет директоров, менеджмент и другой персонал, и который разработан для того, чтобы

всегда быть уверенным по поводу следующих категорий: производительность и эффективность производственных операций, достоверность финансовой отчетности и соответствие деятельности компании с действующими законами и постановлениями. Структура COSO определяет пять взаимосвязанных компонентов внутреннего управления: контроль внешней среды, оценивание риска, контроль деятельности, информация и коммуникации, а также мониторинг.

Cooper & Lybrand (U.K.), GARP, Generally Accepted Risk Principles (London: Cooper & Lybrand International, 1996).

В этом документе представлен опыт управления рисками и контроля за банками, инвестиционными компаниями и другими финансовыми институтами, проводящими операции на рынке капитала. Показана суть и проведена систематизация основных принципов управления, развитых на основании документа, изданного инспекторами, специалистами-практиками и консультантами. Цель документа — создание всесторонней схемы управления. Схема состоит из 89 основных принципов, которые разбиты на пять категорий.

Davis S., C. Meyer, *Futures Wealth* (Boston: Harvard Business School Press, 2000).

Авторы, представители *Ernst & Young Center for Business Innovation*, развивают три темы: риск как вероятность, финансовые рынки для человеческого капитала и “чем толще провода, тем надежнее сети”. Они исследуют влияние каждой из этих тем на отдельных людей, компании и общество в связанной экономике. Пять глав, в которых проанализирована деятельность компаний, представляют несомненный интерес в плане управления рисками на предприятиях. Предложена интересная концепция о существовании единицы стратегического риска, которую можно определить, оценить, адаптировать и применить к различным рискам, с которыми сталкивается компания.

DeLoach J. W., *Enterprise-wide Risk Management: Strategies for Linking Risk and Opportunity* (London: Financial Times, 2000).

Эта книга, написанная партнером *Arthur Andersen* (он также соавтор книги *Managing Business Risk: An Integrated Approach*, написанной в 1995 году); о ней говорится ниже, дает всеобъемлющую трактовку темы управления рисками в рамках всего предприятия. Управление рисками на предприятии описано в виде путешествия, которое включает следующие этапы: введение общепринятой лексики по риску; установление общих целей управления риском, задач управления и структуры контроля; оценивание риска и разработка стратегий по управлению рисками; разработка мероприятий по управлению риском и их выполнение; постоянное улучшение стратегий, процессов и мероприятий для отдельных рисков; измерение суммарных разнообразных рисков; суммарные мероприятия для управления риском в рамках предприятия и формулирование стратегии управления внешними рисками предприятия. Управление рисками рассматривается как интегральная часть общей стратегии предприятия, которая включает стратегию, процессы, людей, технологию и компетентность и позволяет управлять неопределенностью, с которой сталкивается бизнес при создании стоимости.

Deloitte & Touche LLP, *Perspectives on Risk for Boards of Directors, Audit Committees, and Management* (Wilton, CT: Deloitte Touche Tohmatsu International, 1997).

Эта работа — краткий общий обзор оценки рисков. В Приложении приведена структура рисков в бизнесе, состоящая из четырех категорий стратегического, операционного, финансового и информационного рисков. Происходящие перемены в экономике не только предоставляют новые возможности, но и несут с собой бизнес-риски. Для наглядности анализируется три новых феномена — рост глобализации, увеличение нематериальных активов и появление виртуальных организаций, а также изучаются связанные с ними риски. Описана модель оценивания рисков, которая включает следующие этапы: установление бизнес-целей, определение ключевых рисков бизнеса, оценивание потенциального влияния риска и его вероятности, выбор курса действий для каждого бизнес-риска и мониторинг внутренней и внешней среды в меняющихся условиях, а также соблюдение контроля.

Economist Intelligence Unit, written in cooperation with Arthur Andersen & Co., *Managing Business Risks — An Integral Approach* (New York: The Economist Intelligence Unit, 1995).

Исследование, на котором основан этот отчет, начиналось с гипотезы, что бизнес осознает сложность рисков, с которыми ему приходится сталкиваться, и найдет оптимальные методы управления ими. Результаты подробных персональных интервью с 40 высшими должностными лицами и анкета (степень отклика не указана) подтверждают эту гипотезу. В Приложении представлена анкета, используемая в этом исследовании. Компании необходим интегрированный, всеобъемлющий подход, который позволил бы справиться с бизнес-рисками, определяемыми как угроза совершения события или действия, которые могут неблагоприятно повлиять на способность организации добиваться своих бизнес-целей и на успешное выполнение ею своей стратегии. Интегрированная система контроля бизнес-рисков начинается с установления рисков и точного определения их источников. Далее компании могут разработать определенные мероприятия, чтобы избежать или уменьшить риск до приемлемой степени. На следующем этапе компании должны измерить и выполнить мониторинг рисков и, наконец, оценить выполнение контроля за рисками. Модель бизнес-риска Артура Андерсена определяет три главные категории риска: окружающая среда, процесс и информация для принятия решений. В соответствии с каждой категорией определяют ряд определенных рисков. В отчет включено шесть кейсов.

Economist Intelligence Unit, written in cooperation with Arthur Andersen & Co., *Managing Business Risks in the Information Age* (New York: The Economist Intelligence Unit, 1998).

Авторы проанализировали деятельность 150 разных по величине фирм из Северной Америки, Европы и Азии, а также взяли интервью у 50 высших должностных лиц с тем, чтобы:

- определить виды бизнес-риска, связанные с информационными технологиями;
- понять, каким образом фирмы определяют и управляют бизнес-рисками, связанными с информационными технологиями;
- описать лучшие примеры управления рисками, связанными с информационными технологиями.

В работе использована модель бизнес-риска *Arthur Andersen* для определения места, которое информационные технологии занимают в структуре рисков. Рисками, связанными с информационными технологиями, можно успешно управлять только в случае, если стратегии управления IT-рисками включены в общую стратегию управления бизнес-рисками фирмы. В противном случае сложно определить связь между бизнес-процессами и бизнес-рисками, которые появляются в результате использования информационных технологий. Технология играет важную роль в деятельности многих фирм, и ожидается, что в ближайшем будущем влияние информационных технологий распространится практически на все фирмы. Но, несмотря на это, у большинства фирм нет инструментов для определения потенциальных критических рисков или для оценивания источников риска. Наиболее неприятные IT-риски связаны с информацией, а не с самой технологией, и включают риски в отношении целостности данных, их доступности и пригодности. В Приложении дано определение IT-риска и детально проанализированы его элементы. Также приведены 11 наиболее удачных примеров управления бизнес-рисками.

Financial and Management Accounting Committee of the International Federation of Accountants (IFAC), prepared by Pricewaterhouse-Cooper, *Enhancing Shareholder Wealth by Better Managing Business Risk* (New York: International Federation of Accountants, 1999).

В этом отчете риск определяется как неопределенность будущих событий, которые могут повлиять на достижение целей организации. Риск — это и благоприятная возможность, и угроза. IFAC больше подчеркивает благоприятную возможность и рекомендует организациям обращать внимание на связь управления рисками с рыночной стоимостью акций. Фирмы должны анализировать свою деятельность, задавая себе вопросы: “Что является фактором увеличения стоимости и что представляют собой связанные с ним ключевые риски?” Ответ можно получить, если начертить схему процессов, влияющих на стоимость, определив и проанализировав риски и способы реагирования на них. Риск разбивают на три компонента, каждый вызывает особую тревогу определенных уровней менеджмента: риск, как благоприятная возможность

(высшее руководство и сотрудники, занимающиеся планированием); риск, как неопределенность и управление риском для уменьшения различий между ожидаемым и фактическим результатом (вице-президент по финансам и линейные менеджеры несут ответственность за данные операции); риск как опасность (внутренние аудиторы и администратор по страхованию). Управление риском традиционно фокусируется на последних двух категориях. Вместо этого риск-менеджмент должен обеспечивать устойчивую рыночную стоимость акций и, следовательно, достижение фирмой поставленных целей.

Internal Control Working Party, *Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code* (London: The Institute of Chartered Accountants in England & Wales, 1999).

Этот документ опубликован благодаря поддержке Лондонской фондовой биржи, которая заявила, что компании, чьи акции котируются на бирже, должны соблюдать установленные принципы работы или объяснять, почему они этого не делают. Внутренняя система контроля компании играет ключевую роль в управлении рисками, что важно в достижении бизнес-целей. Внутренняя система контроля должна быть внедрена во все операции и стать частью культуры компании, а также адаптироваться к новым рискам и подстраиваться к любой уникальной ситуации, возникшей в компании. Документ имеет следующие разделы: Введение, Поддержание устойчивого внутреннего контроля, Анализ эффективности внутреннего контроля, Заявление Совета директоров относительно внутреннего контроля, Внутренний аудит и Приложение с серией вопросов для оценивания эффективности процессов контроля и управления рисками. При создании и эксплуатации устойчивой системы внутреннего контроля компания должна быть уверена, что ее политика управления рисками эффективна.

Joint Australia/New Zealand Standard, prepared by Joint Technical Committee OB/7 Risk Management, *Risk Management (revised draft)* (Strathfield NSW, Australia: Standards Association of Australia, 1999).

Этот проект является исправленным вариантом более раннего документа с аналогичным названием — *Risk Management*. Цель проекта — дать общую структуру для создания контекста, идентификации, анализа, оценивания, обработки, коммуникации и мониторинга рисков. Процесс управления рисками рассматривается как общий и независимый процесс любой конкретной отрасли промышленности или сектора экономики. Управление рисками — интегральная часть хорошего управления и должно быть внедрено в общую культуру работы организации, включая ее философию, практическую деятельность и бизнес-планы. Управление рисками — итеративный процесс, состоящий из определенных последовательных этапов, которые позволяют лучше принимать решения и учитывать как негативные результаты, так и позитивные возможности. Отчет содержит несколько приложений для детального руководства.

Mandel M., *The High Risk Society* (New York: Random House, 1996).

Автор, редактор по экономике *Business Week*, описывает современную экономическую эру как "общество высокого риска". Открытые рынки и свободная торговля, дерегуляция, реструктуризация бизнеса и изменение технологий — вот некоторые силы, которые вносят вклад в рост и процветание, вызывая в то же время экономическую нестабильность. Все это изображено на историческом фоне безопасности и стагнации, которые предшествовали этим временам. Автор доказывает, что реальная экономика все больше выглядит как финансовые рынки, и сравнивает их, используя четыре характеристики: неопределенность вознаграждения, легкость входа (на рынок), доступность информации и быстрое реагирование на возможность получения прибыли.

McNamee D., G.M. Selim., *Risk Management: Changing the Internal Auditor's Paradigm* (Altamonte Springs, FL: The Institute of Internal Auditors Research Foundation, 1998).

Это исследование включает кейсы 29 организаций (15 — для получения модели и 14 — для проверки) и обзор литературы. Обсуждается влияние системы управления рисками на практику внутреннего аудита. В примере, описанном в данном исследовании, бизнес-процесс рассматривается через фокус риска вместо контроля. Внутренние аудиторы считаются участниками

этого необычного рассмотрения бизнес-процесса и вследствие этого применяют новый метод для своих проверок как на микро- (отдельные аудиторские оценки), так и на макро- (годовой плановый аудит) уровнях. В этом исследовании оценка риска на макроуровне приведена с точки зрения внутренних ревизоров. Авторы предлагают использовать сценарии для разработки и ранжирования факторов риска с последующей концентрацией годового плана аудита в соответствии с рангами факторов риска.

Nottingham L.A., *Conceptual Framework for Integrated Risk Management, Members' Briefing Publication 212-297* (Ottawa, Ontario: The Conference Board of Canada, 1997).

Описана концептуальная структура, призванная помочь в разработке системы управления рисками на предприятии. Риски, с которыми сталкивается компания, проистекают от многих внешних факторов и требуют координированного в пределах всей организации реагирования, т.е. интегрированного подхода к управлению рисками, который охватывает все предприятие. По существу, управление рисками — это предупредительный, профилактический процесс, ключевая часть стратегии и планирования, что ведет к минимизации неопределенности и максимизации благоприятных возможностей. Автор утверждает, что не существует одной универсальной методологии для системы управления рисками. Однако на основе определенных элементов, которые выявились в ходе исследования, можно создать широкую концептуальную структуру. Приводятся примеры ведущих фирм, которые имеют систему управления рисками. Автор также утверждает, что управление рисками должно стать главным вопросом в деятельности сотрудников фирм.

Risk Management Association, *Operational Risk — The Next Frontier* (Philadelphia: Risk Management Association, 1999).

PricewaterhouseCoopers выступил в роли консультанта этого исследования для Ассоциации британских банков (British Bankers Association), Международной ассоциации по свопам и производным инструментам (International Swaps and Derivatives Association) и Ассоциации специалистов в области риска, связанного с займами и кредитом (Association of Lending and Credit Risk Professionals). В основе работы лежат результаты исследования 55 финансовых институтов. Хотя финансовые институты делают акцент на кредитном и рыночном рисках, операционный риск, как отдельная дисциплина, привлек внимание в последние три года. Операционным риском называют риск прямых или косвенных потерь, возникающие в результате неадекватных или неудачных внутренних процессов, систем, действий людей или внутренних событий. В это исследование не включен бизнес-риск, например, конкурентное позиционирование, экономические циклы, изменения рыночного размера прибыли и реструктуризации рынка. В исследовании основное внимание уделено таким аспектам операционного риска: структура управления, инструменты для оценивания операционного риска, стратегия безопасности (страхования), отчетность высшего руководства, операционный рискованный капитал и будущие тенденции. В исследовании рассматривается методология, которая позволяет количественно определить операционный рискованный капитал.

Sammon A.E., *Assurance Services: Risk Assessment* (Jersey City, NJ: The American Institute of Certified Public Accountants, 1997).

Эта работа написана для оказания помощи в разработке методологии оценивания рисков как нового вида услуги в области страхования. В работе приведен ряд исследований, которые дают методику оценивания рисков. Работа содержит вопросник для идентификации риска с большим списком терминов, сгруппированным по категориям, для облегчения определения рисков, с которыми сталкивается организация.

Статьи

Banham R. "Kit and Coboodle: Understanding the Skepticism about Enterprise Risk Management", *CFO*, April 1999; p. 63–70.

Автор этой статьи анализирует использование метода управления рисками в рамках всего предприятия в нескольких ведущих компаниях. Определяется процесс управления рисками в рамках всего предприятия как объединение традиционных страховых рисков с другими, например, финансовыми, товарными, правовыми рисками и рисками, связанными со средой. Автор объясняет, каким образом образуется природное хеджирование, когда эти несвязанные риски объединяют в одну совокупность. Приведен поэтапный процесс управления рисками в рамках всего предприятия.

Puschaver L., R.G. Eccles., "In Pursuit of the Upside: The New Opportunity in Risk Management", *PwC Review*, December 1996; p. 1–10.

В этой статье делается акцент на управление риском, который определяется как риск, состоящий из трех частей, что требует от менеджеров оценивать риск как благоприятную возможность, неопределенность и опасность. Авторы показывают как управление риском с этих трех точек зрения позволяет организациям достичь оптимальных результатов. Авторы создали совокупность бизнес-рисков (Business Risk Continuum), чтобы проиллюстрировать влияние различных функциональных областей и сотрудников компании на процесс управления рисками в случае риска, определяемого таким способом (разделенным на три части). Они провели опросы в 19 компаниях из различных отраслей промышленности и получили широкую гамму отношений к управлению рисками в современной бизнес-среде.

Simons R. L., "How Risky Is Your Company?", *Harvard Business Review*, May–June 1999; p. 85–94.

Определено негативное влияние, которое может повлиять на отношение к риску со стороны менеджмента. Автор создал "калькулятор по измерению подверженности риску", который позволяет менеджерам подсчитать внутреннюю подверженность риску, исходя из определенных силовых точек своей организации. Критические силовые точки являются результатом роста, культуры и информационного менеджмента. В пределах этих трех категорий силовых точек автор дает руководство для оценивания уровня подверженности внутреннему риску в данной компании. После вычисления уровня подверженности внутреннему риску автор предлагает построить диаграмму, чтобы облегчить интерпретацию проблемы риска. Автор также создал модель "уровней контроля", которая позволяет менеджерам согласовывать существующие в компании виды контроля с бизнес-стратегией.

Zweig P.L., "Managing Risk", *Business Week*, October 31, 1994; p. 86–92.

Проанализированы последние изменения в методах управления рисками, которые имели место в крупных корпорациях Соединенных Штатов Америки. Определены несколько главных изменений, включая: введение должности менеджера по управлению высоким уровнем риска, отказ от сложных производных ценных бумаг, реструктуризация рисков, связанных с иностранной валютой, и поддержание общей культуры компании в отношении чувствительности к рискам. Особо отмечаются несколько выдающихся личностей за применение новейших методов управления рисками.

Об авторах

Томас Л. Бартон (Thomas L. Barton) — профессор бухгалтерии в Университете Северной Флориды (Kathryn and Richard Kip Professor of Accounting and KPMG Research Fellow of Accounting University of North Florida). Получил степень по бухгалтерии (Ph. D.) в Университете Флориды, дипломированный аудитор (certified public accountant, CPA). Доктор Бартон имеет свыше 35 профессиональных публикаций, включая статьи в *Barron's*, *Decision Science*, *Abacus*, *Advances in Accounting*, *CPA Journal* и *Management Accounting*, соавтор исследования, проведенного в 1998 году Financial Executives Research Foundation — *Open Book Management: Creating an Ownership Culture*. Д-р Бартон награжден серебряной медалью Либранда (Lybrand Silver Medal). Создал метод распределения доходов совместных венчурных предприятий. Этому методу посвящено несколько статей в *Decision Sciences*. Д-р Бартон провел свыше 100 профессиональных семинаров и имеет большой опыт консультирования различных организаций в государственном и частном секторе. Д-р Бартон получил несколько наград за преподавательскую работу. В 1994 году награжден ежегодно присуждаемой престижной премией для преподавателей университетов Флориды.

Уильям Шенкир (William G. Shenkir) — профессор экономики коммерческой школы McIntire при Вирджинском университете (William Stamps Farish Professor of Free Enterprise University of Virginia's McIntire School of Commerce). Декан этой школы в 1977–1992 годы. Его преподавательские и исследовательские интересы охватывают текущий анализ хозяйственной деятельности, бизнес-риски и контроль, а также политику учета. Опубликовал свыше 50 работ в ведущих академических и прикладных журналах, провел более 70 презентаций перед профессиональными и академическими организациями, а также написал (сам и в соавторстве) пять книг, включая *Open Book Management: Creating an Ownership Culture*. С 1973 по 1976 годы работал техническим советником и директором по проектам в Совете по стандартам финансового учета (Financial Accounting Standards Board). Д-р Шенкир был президентом American Assembly of Collegiate Schools of Business, а также вице-президентом Американской ассоциации бухгалтерского дела (American Accounting Association), участвовал в работе ряда комитетов Американской ассоциации бухгалтерского дела, Американского института дипломированных государственных бухгалтеров, Института финансовых руководителей, Института главных бухгалтеров-аналитиков и Вирджинского общества дипломированных аудиторов. Член Совета директоров *Dominion Bankshares Corporation*, *Deloitte & Touche Academic Advisory Board* и *First Union National Bank — Mid-Atlantic Region*. В настоящее время входит в Совет директоров компании *ComSonic, Inc.*, готовит руководящие кадры для промышленных, государственных фирм, компаний, занимающихся бухгалтерским делом, является дипломированным аудитором и дает консультации различным организациям. В 1995 году получил награду Вирджинского университета как лучший преподаватель (Virginia Outstanding Educator Award) от филиала IMA имени Carman Blough, а в 1997 году студенческий ежегодник *Corks and Curls* включил его в десятку лучших профессоров Вирджинского университета.

Пол Л. Уолкер (Paul L. Walker) — адъюнкт-профессор бухгалтерского дела в коммерческой школе Вирджинского университета (Virginia's McIntire School of Commerce). Звание доктора он получил в Колорадском университете, также является дипломированным аудитором (CPA). Имеет профессиональный опыт аудитора, приобретенный в компаниях, входящих в состав *Big Five*. Работал в одной из крупных корпораций Соединенных Штатов Америки как специалист по ценным бумагам, внутреннему аудиту и займам. Профессор Уолкер работал консультантом в таких организациях: *Ernst & Young* и *COSO (Committee of Sponsoring Organi-*

zations of the Treadway Commission). Является членом *AICPA*, *AICPA Risk Task Force* и Американской ассоциации бухгалтерского дела. Он читает лекции по бухгалтерским информационным системам, аудиту, управлению рисками и финансовому счетоводству. Его статьи опубликованы в таких изданиях: *Accounting Review*, *Decision Science*, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, *Research in Accounting Regulation* и *Review of Accounting Information Systems*.

Благодарности

Авторы благодарят всех за оказанную помощь. Мы считаем себя в долгу перед руководителями компаний, главными финансистами компаний, казначеями, директорами подразделений внутреннего аудита и всеми остальными сотрудниками пяти компаний за то, что они поделились своей точкой зрения на управление рисками и предоставили информацию о разработке их компаниями системы риск-менеджмента в рамках всего предприятия.

Том Бартон отмечает следующих студентов Университета Северной Каролины, которые помогали ему в работе: Менди Брейди (Mandy Brady), Денни Симермана (Danny Simmerman), Хуана Ёе (Huan Ye) и Моннику Броутон (Monica Broughton), Розу Прайс (Rosa Price). Том Бартон также благодарит Пэт Кагнассола (Pat Cagnassola) за внимательность и аккуратность в работе над интервью. Особую благодарность выражает Эрлу Трейнхему (Earle Traunhan), декану колледжа управления бизнесом (College Business Administration), и Джону Мак-Артуру (John MacArthur), председателю Отделения бухгалтерского дела и финансов (Department of Accounting and Finance) в Университете Северной Флориды, за поддержку исследовательской программы.

Билл Шенкир и Пол Уолкер выражают благодарность за финансовую поддержку в 1996 году от *Coopers & Lybrand Foundation* (в настоящее время — *PricewaterhouseCoopers*) разработки нового учебного курса по бизнес-рisku и контролю. Исследованию очень помогли живые дискуссии в аудиториях со студентами *McIntire*, которые прослушали этот курс, а также прекрасные лекторы, которые передавали свой опыт по стратегическому управлению рисками. Мы благодарим Синтию Хоффер (Cynthia Hoefler), которая выполнила интересный анализ большинства записей интервью пяти компаний, также ценим поддержку Карла Цайтхамля (Carl Zeithaml), декана коммерческой школы *McIntire* Вирджинского университета, который дал нам возможность проводить групповое обучение по курсу управления бизнес-рисками и поддержал наш исследовательский проект и программу. В течение последних четырех лет в школе *McIntire* совмещали учебу с научной работой по теме риск-менеджмент следующие студенты: Латория Александер (Latoria Alexander), Дьюан Карлинг (Duane Carling), Том Контилиано (Tom Contiliano), Стефен Ханн (Stephen Hunn), Мелани Парис (Melanie Paris) и Амбер Уилкинсон (Amber Wilkinson). Также благодарим Трейси Берман (Tracy Berman) за помощь в этом исследовании.

И наконец, Билл Шенкир выражает благодарность своей жене Мисси за моральную поддержку и постоянное чувство юмора, а также за благосклонное отношение ко всей его профессиональной деятельности. Пол Уолкер также благодарит свою семью за любовь и постоянную поддержку в течение всей его работы над этим проектом.

Авторы выражают огромную благодарность сотрудникам *Financial Executive Research Foundation* и *Project Advisory Committee* за поддержку и помощь. В начале проекта большую помощь при работе с двумя исследуемыми компаниями оказал Джим Левис (Jim Lewis). Билл Синнет (Bill Sinnett) в качестве менеджера по проектам был с нами от начала до конца этого проекта. Грейси Хемфилл (Gracie Hemphill) работала с нами на завершающем этапе.

Предметный указатель

А

Акционеры, 12
Анализ чувствительности, 152
Аудиторские компании «Большой Пятерки», 15

В

Внутренний аудит, 155
Волатильность, 136
Вопросы интервью для анализа риск-менеджмента в рамках всего предприятия, 191
Выявление рисков, 20
 Chase, 20
 DuPont, 20
 Microsoft, 20
 United Grain Growers (UGG), 20
 Unocal, 20
 общие подходы, 20
 ранжирование, 21
 самооценка, 21
 соборания и “мозговой штурм”, 21
 сценарный анализ, 21

Д

Деловые риски, 115

З

Заинтересованные лица, 12

И

Измерение рисков, 22
 Microsoft, 22
 UGG, 22
 VAR и стресс-тестинг, 22
Интеграция риска, 94
Интегрирование рисков
 Chase, 28
 DuPont, 27
 Microsoft, 28
 UGG, 27
 Unocal, 28
Интегрированный риск-менеджмент, 15
Инфраструктура риск-менеджмента, 141
Инциденты, 151

К

Кейс-анализ, 16
Количественный анализ рисков, 133
Комитет по риск-менеджменту, 91
Компании
 Chase, 37
 SVA, 51
 VAR, 54

история, 37-41
кредитный риск, 48-50; 56
операционный риск, 60; 70-72
рыночный риск, 53; 66-69
самооценка риска, 72-85
современное положение, 38-47
стресс-тестинг, 55

DuPont, 87
 VAR, 96
 интеграция риска, 94
 история компании, 87
 корпоративная политика, 91
 корпоративные директивы, 92
 прибыль с учетом риска (EAR), 98
 система риск-менеджмента, 90
 стратегии и процедуры для линейных менеджеров, 93
 текущий статус риск-менеджмента, 90
Microsoft Corporation, 107
 Internal Risk Management Application, 114
 Intranet, 116
 VAR, 113
 выявление деловых рисков с помощью сценарного анализа, 118
 группа риск-менеджмента, 111
 измерение и ранжирование деловых рисков, 120
 история компании, 107
 награды за риск-менеджмент, 123
 непосредственный контакт между сотрудниками, 116
 стресс-тестинг, 114
 сценарный анализ, 114
 управление деловыми рисками, 115
 финансовый риск-менеджмент, 113
United Grain Growers Limited, (UGG) 125
 инфраструктура риск-менеджмента, 141
 история компании, 125
 количественный анализ рисков, 133
 комплексное финансирование рисков, 138
 определение рисков, 132
 привлечение консультантов, 132
 становление риск-менеджмента в рамках всего предприятия, 129
Unocal Corporation, 143
 анализ чувствительности, 152
 внутренний аудит, 155

глубоководные операции, 152
 замена «завода», 149
 инциденты, 151
 история компании, 143
 политические риски, 152
 профили риска, 156
 риск-менеджмент как изменение культуры компании, 167
 современное положение, 146
 характер рисков, 149
 хеджирование, 151
 Комплексный риск-менеджмент, 12; 15

Н

Неопределенность, 12
 Новые технологии, 11

О

Операционный риск, 25

П

Парадигма риск-менеджмента, 14
 Показатели
 SVA, 31
 VAR, 22
 Политические риски, 152
 Прибыль с учетом риска (EAR), 24
 Производные финансовые инструменты, 11
 Протокол собеседования, 16
 Профили риска, 156

Р

Ранжирование рисков, 21
 Ревизионная комиссия, 12
 Риски, 15
 выявление, 20
 измерение, 22
 количественный анализ, 133
 примеры ситуаций, 13
 склонность к, 25
 Риск-менеджмент
 заинтересованные лица, 12
 кэйс-анализ, 16
 новая парадигма, 14
 оцените свою организацию, 187
 перспективы, 187
 привлечение консультантов, 28
 роль ревизионных комиссий, 12

создание, защита и увеличение стоимости компании, 19
 стратегии реагирования на риск, 26
 стремление к обособленности, 11
 суть, 15
 цели акционеров, 12
 Риск-менеджмент в рамках всего предприятия, 15

С

Самооценка рисков, 21
 Секьюритизация, 133
 Сети
 Internet, 11
 Intranet, 31
 Склонность к риску, 25
 Создание, защита и увеличение стоимости компании, 19
 Стимулирование осведомленности сотрудников организации о ее рисках, 29
 Chase, 29
 Intranet, 31
 Microsoft, 29
 UGG, 29
 Upocal, 29
 Сторонники риск-менеджмента в рамках всего предприятия, 34
 Стратегии реагирования на риск, 26
 Chase, 26
 DuPont, 26
 UGG, 27
 Upocal, 26
 Стратегический риск-менеджмент, 15
 Стресс-тестинг, 22
 Сценарный анализ, 21; 114

Ф

Факторы риска в XXI веке
 Internet, 11
 новые технологии, 11
 производные финансовые инструменты, 11
 электронная коммерция, 11
 Финансирование рисков, 138
 Финансовый риск-менеджмент, 113

Х

Хеджирование цен, 151

Э

Электронная коммерция, 11

Научно-популярное издание

Томас Бартон, Вильям Шенкир, Пол Уокер

Риск-менеджмент Практика ведущих компаний

Литературный редактор *Л. И. Лесько*
Верстка *О.В. Мишутина*
Художественный редактор *Т.А. Тараброва*
Корректоры *З. В. Александрова, Т. А. Корзун,*
О. В. Мишутина

Издательский дом “Вильямс”
127055, г. Москва, ул. Лесная, д. 43, стр. 208

Подписано в печать 04.12.2007. Формат 70х100/16.
Гарнитура Times. Печать офсетная.
Усл. печ. л. 21,97. Уч.-изд. л. 13.
Тираж 1000 экз. Заказ № 6114

Отпечатано по технологии СtP
в ОАО “Печатный двор” им. А. М. Горького
197110, Санкт-Петербург, Чкаловский пр., 15.