Сычев Антон Юрьевич. Конвергенция страховых и нестраховых концепций управления рисками : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2004 132 c. РГБ ОД, 61:04-8/4087

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1 Генезис концепций финансового управления рисками предприятия

1.1 Неопределенность, риск, субъект и объект риска 16

1.2 Классификация рисков 24

1.3 История и содержание финансовых методов управления рисками

Глава 2 Современные методы финансового управления рисками в зарубежной практике

2.1 Предпосылки формирования методов альтернативной передачи риска 62

2.2 Основные виды альтернативной передачи риска в зарубежной практике

2.3 Перспективы использования финансовых инструментов нового поколения для управления рисками

Глава 3 Состояние и перспективы развития рынка услуг по секьюритизации страхового риска

3.1 Типы и структура сделок 96

3.2 Проблема расчета индексов при секъюритизации страховых рисков

3.3 Тенденции развития рынка страховых облигаций 113

Заключение 123

Список использованной литературы 129

**Введение к работе**

Страхование в том виде, в котором мы знаем его сегодня, - сравнительно молодая индустрия. Его интенсивное развитие началось в XIX веке, когда на рынке, на котором до тех пор господствовали специализированные общества взаимного страхования и финансируемые государством монополии, стали появляться частные страховые компании. Появление этих компаний стало ответом на непрерывный рост интереса предпринимателей к контролю над рисками, сопровождавшими их хозяйственную деятельность, в первую очередь, рисками, связанными с уничтожением или повреждением принадлежащего им имущества под воздействием различных неподконтрольных событий (пожары, наводнения, природные катастрофы и т.п.).

Однако со временем стихийные природные явления перестали быть единственной угрозой предпринимательской деятельности. Стремительный экономический прогресс двадцатого столетия непрерывно расширял перечень *>*рисков, способных вызвать значительные убытки и поставить возможность продолжения деятельности предпринимателей и предприятий под вопрос. Зарождение и формирование рынка ценных бумаг, введение системы плавающих валютных курсов, появление новых финансовых инструментов и глобализация рынков постепенно формировали принципиально новую рисковую среду, приводя к появлению рисков, не поддающихся нейтрализации посредством страхования. Ответом экономической мысли на рост опасности этих рисков стала разработка новых методов риск-менеджмента — диверсификации и хеджирования.

Следствием расширения перечня рисков и роста их опасности также стало осознание необходимости применения на предприятиях формализованных регулярных систем риск-менеджмента. Движущей силой указанного процесса выступили формировавшиеся с середины XX века концепции управления предприятиями. Эти концепции были сформулированы после того, как развитие фондового рынка привело к постепенному отделению функций собственников от функций управленцев, и отражали интересы владельцев, возможности которых по оказанию влияния на деятельность предприятия теперь были ограничены. В соответствии с указанными концепциями основной целью управленцев признавалась максимизация богатства собственников предприятия посредством увеличения его экономической стоимости, определяемой объемом и стабильностью генерируемых имі денежных потоков. Грамотное управление рисками? оказывало на оба параметра положительное влияние, приводя к сглаживанию финансовых результатов и способствуя достижению поставленной перед управленцами цели.

Формирование современной системы риск-менеджмента предприятий, явившееся следствием осознания вышеуказанных фактов, происходило в два этапа. Первый этап, связанный с ростом популярности страхования, привел к появлению подразделений, отвечавших за разработку страховой программы и организацию взаимодействия со страховщиками по ее реализации. Данный этап занял большую часть XX столетия и был практически завершен к началу 1970-х гг.

Второй этап, связанный с осознанием опасности спекулятивных рыночных рисков, значение которых существенно возросло к концу XX века,

выражался в создании новых подразделений, отвечавших за управление этими рисками. Такие подразделения, как правило, создавались в структуре финансовых департаментов предприятий.

До недавнего времени деятельность двух вышеуказанных подразделений взаимно не координировалась. Сферы их деятельности рассматривались как абсолютно изолированные, поскольку используемые финансовыми департаментами методы принципиально отличались, от методов, использовавшихся страховыми; риск-менеджерами. По сути, можно было говорить о параллельном существовании страховых и нестраховых концепций управления рисками, объединяющих различные методы риск-менеджмента реализуемые через собственную институциональную инфраструктуру.

Сегодня такое разделение перестало отвечать интересам предприятий; Современная рисковая? среда предъявляет к корпоративным системам управления рисками новые требования. Растущие требования к эффективности *<>*функционирования систем управления рисками вынуждают искать новые решения на стыке страхования и финансового менеджмента. Такие поиски выражаются в попытках формирования интегрированной системы риск-менеджмента, которая позволила бы реализовывать комплексную программу управления всеми видами рисков компании, тесно взаимоувязанную со стратегическим планом ее развития;

Ответом на растущие потребности бизнеса в использовании интегрированных решений в области управления рисками стало появление новых инструментов, разработанных с учетом практики применения всех известных методов риск-менеджмента: от страхования до операций с производными финансовыми инструментами. Принципы построения некоторых

из них позволяют говорить о революции в области управления рисками. К примеру, секьюритизация страховых рисков с использованием специальных страховых облигаций постепенно приводит к возникновению прямой конкуренции в области управления некоторыми традиционно страхуемыми рисками между страховщиками и инвестиционными банками. Последние имеют большой опыт применения методов финансовой инженерии, используемых для передачи рисков на финансовый рынок, чего недостает страховщикам.

Появление подобных инструментов свидетельствует о постепенной конвергенции страховых и нестраховых концепций управления рисками - их сближении в сторону слияния, устойчивого равновесия и развития. В организационном аспекте такая конвергенция выражается в стирании границ между бизнесом страховых и перестраховочных компаний,, страховых брокеров, инвестиционных банков, финансовых консультантов и других участников финансовых рынков. Эти явления предвещают возможное появление нового класса финансовых посредников, деятельность которых соединяет черты бизнеса страховых компаний и; инвестиционных банков, специализирующихся; на формировании портфелей из рисков своих клиентов, их секьюритизации и передаче инвесторам на рынке ценных бумаг. Подобные инновации способны привести к глобальному реформированию принципов организации мировой финансовой системы, что делает изучение причин и принципов конвергенции в управлении рисками весьма актуальным.

Актуальность темы исследования для России, как, представляется, обусловлена следующими причинами. Во-первых, на современном этапе финансовая система России находится на этапе продолжающегося

формирования инфраструктуры и законодательной базы, необходимых для нормального функционирования рынков финансовых услуг. Глубокое изучение тенденций развития мировой страховой индустрии и анализ причин их возникновения позволит законодателям формировать нормативную базу, отвечающую не только сегодняшним, но и перспективным потребностям российского страхового рынка.

Во-вторых, основной продукт конвергенции концепций управления рисками - страховые облигации, позволяющие передавать на финансовые рынки крупные и катастрофические риски, — представляют потенциальный интерес для отечественных страховых компаний. Данный инструмент мог бы стать альтернативой применяемому сегодня перестрахованию этих рисков в западных перестраховочных компаниях. Его использование может быть выгодным российским страховщикам не только в тактическом плане, позволяя передавать риски на условиях более выгодных, чем предлагаемые сегодня перестраховочными компаниями, но и в стратегическом отношении, способствуя снижению зависимости российских страховщиков от западного страхового рынка.

Основной целью данной диссертации является анализ влияния конвергенции концепций управления рисками на деятельность страховых компаний и формирование на этой основе рекомендаций по использованию результатов конвергенции для развития их бизнеса.

Данное исследование велось в следующих основных направлениях:

- исследование категории риска и определение рисковой среды предпринимательской деятельности;

анализ истории и предпосылок, обусловивших формирование страховых и нестраховых концепций управления рисками в современном виде;

выявление причин, обусловивших необходимость формирования интегрированных систем управления рисками и создания нового инструментария таких систем на базе конвергенции существующих концепций управления рисками;

* обобщение и анализ информации о современных методах, имеющих признаки конвергенции концепций управления рисками;

рассмотрение практических аспектов применения секъюритизации страховых рисков как результата наиболее глубокого взаимопроникновения страховых и нестраховых концепций управления рисками.

В рамках исследования были поставлены следующие задачи:

* 1. Выявить единую систему факторов, определивших появление и эволюцию различных концепций управления рисками.
  2. Раскрыть основные характеристики страховых и нестраховых концепций управления рисками, их общие и особенные признаки.
  3. Вьывить причины, побуждающие предпринимателей к поиску новых методов управления рисками.
  4. Провести анализ причин появления методов альтернативной передачи риска и дать оценку наличия в этих методах признаков конвергенции различных концепций управления рисками.
  5. Выявить закономерности развития рынка страховых облигаций с целью выработки рекомендаций о возможных условиях и структуре сделок для российских страховых компаний.

6. Оценить перспективы использования страховых облигаций российскими страховщиками.

Объектом исследования являются экономические отношения по поводу организации защиты предприятий от наступления рисков.

Предметом настоящего исследования являются новые методы риск-менеджмента, появление которых стало результатом эволюции потребностей предприятий в защите от рисков. При этом наибольшее внимание уделено обусловленным этой эволюцией изменениям в составе услуг по управлению рисками, предлагаемыми страховыми и перестраховочными организациями.

Методология исследования основана на использовании диалектической логики и системного подхода. В процессе работы применялись общенаучные методы и приемы: анализ от общего к частному, синтез, группировки, сравнения, классификации, статистический и экономический анализ, научная абстракция, моделирование и др.

Методика исследования предполагает анализ истории возникновения методов управления рисками в контексте предложенной автором единой системы факторов, определяющих эволюцию риск-менеджмента. Результаты указанного анализа используются для обоснования преемственности методов риск-менеджмента и наличия у них общих признаков, определяющих возможность их конвергенции. Определяются основные движущие силы конвергенции, существующие методы альтернативной передачи риска оцениваются с позиции наличия в них признаков конвергенции. Выявляются закономерности развития рынка страховых облигаций как результата наиболее глубокого взаимопроникновения страховых и нестраховых концепций

управления рисками. Даются рекомендации о применении страховых облигаций российскими страховщиками.

Теоретическую и методологическую основу данной диссертации составили труды ведущих ученых и специалистов — Ю.С.Бугаева, К.Г.Воблого, Л:А.Орланюк-Малицкой, В.К.Райхера, Л.И.Рейтмана, К.Е.Турбиной, В.В.Шахова - имеющие фундаментальное значение для формирования отечественной теории страхования, раскрывающие сущность страхования и закономерности его развития.' Анализ теории нестраховых концепций управления рисками и вопросов конвергенции концепций риск-менеджмента основывался преимущественно на зарубежных монографических источниках и публикациях. В частности, были использованы труды А.Б.Фельдмана, Ф.Блэка, Г.Марковица, Д.Хилла, Б. Ханта и др. В процессе исследования также проанализированы разработки ведущих страховых и перестраховочных международных организаций, а также практика деятельности транснациональных страховых компаний.

Анализ указанных источников позволяет сделать вывод о том, что до настоящего времени практически не предпринимались попытки системного изучения и анализа истории формирования различных концепций управления рисками в рамках единой логики их появления и эволюции. Данный факт свидетельствует о том, что институциональное разделение системы управления рисками на предприятиях на подсистему управления чистыми рисками и подсистему управления спекулятивными (в основном, финансовыми) рисками в значительной степени находит отражение и в науке. Вместе с тем такое разделение представляется, по мнению автора, неоправданным, поскольку затрудняет применение исследователями диалектической логики, ограничивая

возможности развития теории риска и научного предсказания перспектив развития страхования и систем управления рисками в целом.

Научная новизна диссертации заключается в обобщении концепций управления рисками и разработке на этой основе представления об условиях и перспективах конвергенции концепций риск-менеджмента.

Наиболее существенные результаты исследования, выносимые автором на защиту:

Введено понятие страховых и нестраховых концепций управления рисками. Понятие методов риск-менеджмента конкретизировано в рамках концепций управления рисками как совокупность действий, осуществляемых для решения задач управления риском.

Предложена периодизация концепций управления рисками, основанная на критериях эволюции рисковой среды, научного аппарата и экономической системы, выделяющая периоды развития (1) самострахования и взаимного страхования, (2) квази-страхования, (3) страхования, (4) диверсификации и хеджирования и (5) интегрированного риск-менеджмента.

Раскрыто влияние организационной формы предприятия на распределение приоритетов в сфере управления рисками. При этом обоснованы причины смещения акцентов в управлении рисками в сторону спекулятивных рисков по мере распространения корпоративной организационной формы предприятий в связи с изменением объекта риска от активов субъекта риска к его доходам.

Выделено общие признаки страховых и нестраховых концепций управления рисками (применение передачи и раскладки риска) и их специфические черты (различные методы и инструменты передачи риска).

Выявлены причины возникновения тенденций к конвергенции концепций управления рисками, в качестве основной из которых определен переход предприятий к системному финансированию рисков.

Основные результаты конвергенции концепций управления рисками определены как объединение раскладки ущерба и передачи чистых рисков, применяемых в страховании, с практикой передачи рисков через финансовые рынки, принятой в управлении спекулятивными рисками в рамках новых финансовых инструментов - страховых ценных бумаг.

Раскрыто содержание секьюритизации как метода передачи страховых рисков и систематизирована информация о сделках по выпуску страховых облигаций с целью выработки рекомендаций о возможных условиях и структуре сделок для российских страховых компаний.

Практическая значимость диссертации состоит в том, что основные результаты исследования ориентированы на применение российскими страховыми и перестраховочными компаниями при определении оптимальных методов передачи рисков по конкретным сделкам.

Материалы исследования могут также использоваться в учебном процессе в Финансовой Академии при Правительстве Российской Федерации и других вузах России по специальностям, связанным со страхованием.

## Неопределенность, риск, субъект и объект риска

Принятие любых решений происходит в условиях (1) отсутствия всеобъемлющего знания относительно исходных условий принятия решений и (2) отсутствия детерминированной связи между решением и его результатом. Это верно как для жизни человека, так и для его хозяйственной деятельности, однако с учетом экономической направленности данной работы дальнейшее исследование будет продолжено в контексте экономических решений.

Отсутствие полного знания об исходных условиях решений объясняется следующими причинами: S информация, доступная субъекту принятия решений, ограничена; по этой причине ни одно решение не может быть принято на основании всей релевантной информации; S в силу несовершенства научных экономических знаний субъекту принятия решений не известно, какая информация является для данного решения релевантной; S имеющийся у субъекта принятия решений инструментарий не позволяет адекватно учесть всю имеющуюся информацию.

Отсутствие детерминированной связи между решениями и их результатами обусловлено тем, что: S экономическим процессам присущ элемент случайности; S процесс принятия решений оказывает влияние на будущее, поскольку последнее не является объективным и независимым от принимаемых решений.

Единственным способом принятия решений в данной ситуации является выбор из некоторого числа вариантов действий, осуществляемый на основании неполной информации с использованием общепринятых теоретических конструкций.

Несовершенство процесса принятия решений обуславливает существование неопределенности относительно их последствий, выражающейся в возможном несовпадении предполагаемых и фактических результатов решения.

В книге Дж. фон Неймана и О. Моргенштерна предложена следующая классификация видов такой неопределенности3:

- бесконечное количество комбинаторных вариантов возможных результатов, рассмотрение которых за конечный период времени невозможно;

- случайные факторы происходящих событий как результат действия случайных сил: рассеяние попаданий в мишень при стрельбе; случайные потоки требований в обслуживающую систему; случайные потоки денежных средств в банковской системе или на предприятии и т.д.;

- стратегическая неопределенность (по существу, игровая неопределенность) из-за неизвестного поведения противника (участника игры, конкурента).

Как правило, ни один из вышеуказанных видов неопределенности не встречается в чистом виде: неопределенность проявляется как некая комбинация видов, что также повышает непредсказуемость результатов принимаемых экономических решений.

## Предпосылки формирования методов альтернативной передачи риска

Современные теории предпринимательской деятельности исходят из того, что риск является ее неотъемлемой составляющей. При этом риск способен реализовывается двояко: с одной стороны, выражаясь положительно, он способен обеспечить доход, превышающий доход от деятельности, свободной от риска; с другой, выражаясь отрицательно, он может привести к значительным убыткам. Очевидно, что прибыльность предпринимательской деятельности, не связанной с риском, не отличается от рентабельности вложений в низкорисковые активы, классическим примером которых являются государственные ценные бумаги, приносящие очень умеренный доход. Смысл предпринимательской деятельности состоит в сравнении возможных доходов с оценкой рисков, с которыми сопряжено их получение, и поиск оптимальных вариантов сочетания этих двух параметров. Каково же место управления рисками в деятельности предприятия, если риск имманентно этой деятельности присущ и его полное устранение нецелесообразно? Ответ на этот вопрос очевиден - риск-менеджмент является инструментом, позволяющим предприятию оставлять себе то количество и те виды рисков, которые оно считает необходимым.

Существует, по крайней мере, две причины, по которым управление рисками важно и полезно для предприятия: во-первых, оно помогает снизить непредсказуемость его будущих денежных потоков, во-вторых, оно способствует высвобождению капитала, который может быть вложен с большей доходностью.

Смысл первой причины необходимо рассматривать через призму современных принципов корпоративного управления, которые определяют основную задачу наемных менеджеров как максимизацию богатства владельцев предприятия, о чем подробнее говорилось выше. Управление рисками позволяет ограничить влияние неопределенности на будущие денежные потоки предприятия, что повышает его стоимость - таким образом, риск-менеджмент соответствует интересам владельцев.

Объяснение второй причины состоит в том, что, оставляя риски без управления, предприятие вынуждено отвлекать часть своего капитала из хозяйственного оборота. Эта часть соответствует средней ожидаемой величине потерь, рассчитанной с доверительным интервалом, определяемым в зависимости от индивидуальной; "терпимости" к риску. Такой иммобилизованный капитал, как правило, приносит прибыль, не соответствующую доходности основного бизнеса, приводя к возникновению недополученного дохода.

Методы финансового управления рисками сегодня формируют два основных направления риск-менеджмента. Эти направления соответствуют двум описанным в первой главе группам рисков - спекулятивным и чистым. Для управления чистыми рисками используется страхование, в то время как для борьбы со спекулятивными рисками применяются диверсификация и хеджирование. Эти направления получили закрепление в финансовой системе и в организационной структуре предприятий.

## Типы и структура сделок

Как было отмечено в предыдущей главе, по состоянию на начало 2001 года на мировом рынке обращались страховые ценные бумаги (страховые производные финансовые инструменты, страховые облигации) суммарной стоимостью около 9 млрд. долл. США. Учитывая тот факт, что стоимость страховых облигаций и страховых деривативов фактически отражает стоимость покрываемых с их помощью рисков, необходимо признать, что указанный объем чрезвычайно мал по сравнению с объемом собранной в том же году страховыми компаниями премии (около 370 млрд. долл. США).

Тем не менее, эти инструменты открывают для предприятий принципиально новые возможности по передаче риска, которые достойны внимательного изучения и активного использования. Соединяя страхование с рынками капиталов путем использования технологий хеджирования и секьюритизации активов, страховые ценные бумаги являются уникальным инструментом как для страхователей, так и для инвесторов. Для предприятий такие ценные бумаги являются новым источником конкурентоспособного с точки зрения ценовых параметров и видов покрываемых рисков страхового покрытия. Для инвесторов, которые ранее могли инвестировать средства в страховую индустрию лишь путем приобретения акций страховых компаний, страховые ценные бумаги являются новым уникальным источником доходов. Очевидно, что участники страхового рынка и рынка капиталов, осознающие потенциал страховых ценных бумаг и соответственным образом выстраивающие свою стратегию, будут определять дальнейшее развитие их рынка и в наибольшей степени от него выиграют.

Ниже раскрыты следующие аспекты использования страховых ценных бумаг. Во-первых, рассмотрен механизм функционирования данного метода передачи риска на примере реально заключенных сделок. Во-вторых, показано, каким образом страховыми ценными бумагами обеспечивается возможность взаимовыгодной передачи риска, которая позволяет их эмитентам получать доступ к новым источникам средств, а инвесторам - диверсифицировать свои портфели, увеличивая их взвешенную с учетом риска доходность. Также рассмотрены:

- основы процесса моделирования и численной оценки катастрофических рисков, играющего центральную роль в ценообразовании страховых ценных бумаг;

- статистика, характеризующую развитие рынка страховых ценных бумаг за последние 5 лет;

- перспективы более широкого распространения использования данного инструмента, в том числе перспективы применения сделок со страховыми облигациями для передачи рисков отечественных страховых компаний.

На сегодняшний день большая часть эмиссии страховых ценных бумаг приходится на выпуски страховых деривативов и страховых облигаций. При этом большая часть страховых облигаций связана с выпуском так называемых катастрофических облигаций (CAT-bonds), в связи с чем наиболее внимание в дальнейшем мы уделим рассмотрению именно этого подкласса страховых облигаций.