



Управление нефинансовыми рисками компаний

Содержание:

РЕЗЮМЕ2
1. ПОНЯТИЕ И КЛАССИФИКАЦИЯ НЕФИНАНСОВЫХ РИСКОВ3
2. ОБЩИЕ ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ НЕФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ5
3. ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ НЕФИНАНСОВЫХ РИСКОВ7
4. НЕФИНАНСОВЫЕ РИСКИ ПРИ ПРИНЯТИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ11
5. НЕФИНАНСОВЫЕ РИСКИ ТЕКУЩЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРОИЗВОДСТВЕННОЙ КОМПАНИИ14
6. НЕФИНАНСОВЫЕ РИСКИ ПРИ ВНУТРЕННЕЙ РЕОРГАНИЗАЦИИ КОМПАНИИ23
7. НЕФИНАНСОВЫЕ РИСКИ ПРЕДПРИЯТИЙ ПРИ ОТРАСЛЕВОМ РЕФОРМИРОВАНИИ	...28

Резюме

Целью настоящей работы является описание понятия нефинансовых рисков в применении к компаниям российской экономики, общий обзор подходов к оценке и управлению нефинансовыми рисками, рассмотрение практики российских компаний в этой области.

Для подготовки исследования использовались интервью и материалы выступлений на конференции «Управление рисками в российских компаниях и банках» (Москва, 12-13 октября 2006 года) специалистов в области анализа и управления рисками:

Дмитрий Волков	Заместитель руководителя дирекции корпоративных проектов Института корпоративного развития (Группа Ренова)
Андрей Шишаков	Вице-президент «Марш-Страховые брокеры»
Ирина Потехина	Руководитель департамента общественных связей АФК «Система»
Марина Либоракина	Руководитель департамента по управлению нефинансовыми рисками и социальной отчетности ОАО РАО «ЕЭС России»
Михаил Флямер	Директор агентства корпоративного развития «Да-Стратегия»
Михаил Матыцин	Вице-президент по стратегическим коммуникациям ЗАО «Комплексные энергетические системы»
Светлана Анурова	Ведущий менеджер по коммуникациям ОАО «ВымпелКом»

1. Понятие и классификация нефинансовых рисков

При всей декларативности независимости деятельности юридического лица в условиях рыночной экономики его поведение нельзя назвать абсолютно свободным. Любая компания ведет свою деятельность поверх уже существующей правовой системы государства. Поэтому в реальности она не контролирует полностью все аспекты своей жизнедеятельности, поскольку часть ее прав передается третьей стороне (государственным регуляторам, ведомствам и организациям, частным компаниям). Помимо этого любое предприятие ежеминутно сталкивается с различными средами (например, с покупателями товаров, населением территории деятельности предприятия, органами государственной власти), каждая из которых способна сформировать свое мнение и позицию по отношению к нему. Неопределенность результатов взаимодействия с этими заинтересованными внешними средами (или как их еще называют стейкхолдерами) приводит к необходимости учитывать мнения этих сторон. К типичным ситуациям таких взаимодействий можно отнести:

- выбор и взаимодействие с партнерами по бизнесу;
- взаимоотношения с государственными регулирующими органами;
- взаимоотношения собственников и менеджеров;
- формирование репутации компании и акционеров;
- социально-трудовые отношения на предприятии;
- природопользование и охрана окружающей среды;
- взаимоотношения с местными сообществами.

Д. Волков: «Сами фразы «нефинансовые риски» и «управление финансовыми рисками», к сожалению, чаще являются составной частью риторики, нежели наполнены каким-либо управленческим содержанием. Многие менеджеры и специалисты компаний, прежде всего консультационных, используют эти слова в разных контекстах для того, чтобы сделать понятной для акционеров и профессионального сообщества свою текущую деятельность, показать, что она соотносится с целями бизнеса. Специалисты по коммуникациям, специалисты по корпоративной социальной ответственности, специалисты по корпоративному управлению и многие другие, говоря о своем вкладе в успех бизнеса, уточняют, что они управляют нефинансовыми рисками. При этом редко дело доходит до названия конкретного перечня рисков, связанных с показателями успешности бизнеса в целом».

При этом набор факторов внешней среды конкретной компании может существенно варьироваться в зависимости от отраслевой принадлежности, размера предприятия, его нахождения на различных стадиях жизненного цикла организации.

Вероятность возникновения в результате соприкосновения с внешними средами события, которое окажет негативное воздействие на процесс достижения поставленной перед компанией цели, составляет ее нефинансовые риски. **Марина Либоракина: «Риски очень быстро сменяют друг друга. Как только мы составляем перечень рисков и доносим их до руководства компании, тут же появляется новый набор. Это определяет необходимость выбора сфер управляемых рисков».** Характер событий и степень их влияния на характеристики компании во многом зависят от качества внутренней среды организации. Она формируется за счет ее этических корпоративных ценностей, уровня квалификации и компетентности персонала, системы разделения полномочий и обязанностей, стиля руководства компанией, целей ее владельцев. Внешняя среда компании характеризует ее взаимоотношения со всеми заинтересованными лицами вне ее пределов: органами государственной власти, контрагентами, общественностью.

В зависимости от характера сформированных внешними сторонами суждений

компания выстраивает систему взаимоотношений с ними, которая и выступает предметом управления нефинансовыми рисками.

Степень влияния разнородных событий на компанию может принести финансовый ущерб с весьма широким спектром разброса. Это позволяет классифицировать нефинансовые риски по степени негативного влияния:

- минимальные – не оказывают существенного влияния на компанию;
- допустимые (средние) – степень влияния события ощутима, но при этом не способна парализовать функционирование отдельных направлений деятельности или всю компанию;
- критические – степень воздействия весьма велика, реализация событий способна привести к потере части или всего бизнеса компании;
- катастрофические – степень воздействия настолько высока, что может принести потери, сопоставимые или превышающие стоимость всего бизнеса компании.

2. Общие принципы управления нефинансовыми рисками

Воздействие нефинансовых рисков на компанию носит разносторонний характер. Это обуславливает различные подходы к управлению ими. Наиболее общая классическая структура классификации направления управления нефинансовыми рисками объединяет методы в четыре вида:

- уклонение от риска;
- сокращение риска;
- разделение риска;
- принятие риска.

Метод **уклонения от риска** является наиболее консервативным способом поведения компании по отношению к нефинансовым рискам внешней среды. На практике он означает, что предприятие воздерживается от шагов и деятельности, реализация которых может привести к появлению негативных последствий значимого уровня. Одной из возможных причин метода уклонения может быть отсутствие варианта реакции компании, способного понизить вероятность или последствия наступления негативных событий.

Метод **сокращения риска** выражается в проведении действий, направленных на уменьшение вероятности или последствий риска. Реализация этого метода требует от компании большого числа текущих оперативных решений. Одной из форм метода сокращения нефинансовых рисков является изменение природы возникновения самого риска.

Методы **разделения (диссипации) риска**. Особенностью данного направления риск-менеджмента является снижение степени влияния риска путем привлечения партнера, создание различных отраслевых ассоциаций, совместных предприятий, обмена долями в капиталах, привлечение нового акционера, способного направить имеющиеся ресурсы на совместное управление риском. Частным направлением данного метода является реструктуризация компании с целью выделения наиболее рискованных направлений деятельности в обособленные самостоятельные подразделения и локализации рисков в них. Другим частным направлением этого метода является страхование рисков.

Метод **принятия риска** заключается в отсутствии каких-либо действий, направленных на снижение вероятности и последствий реализации событий риска. Одним из факторов, обуславливающих применение этого метода, является значительное превышение стоимости работ по снижению влияния риска на компанию по сравнению с последствиями реализации негативного события, в том числе за счет нахождения состояния параметров риска близкого к желаемым.

На момент начала процедуры управления риск имеет первоначальную форму (т.е. вероятность и потенциальный ущерб определенного уровня), а после проведения мероприятий по воздействию риск носит остаточную форму (т.е. вероятность и потенциальный ущерб приведены к желаемым значениям).

Таблица 2.1.

Состояние нефинансовых рисков при применении различных методов управления

Метод управления	Состояние до воздействия	Состояние после воздействия
Уклонение	Первоначальный	Первоначальный
Сокращение	Первоначальный	Остаточный
Разделение	Первоначальный	Остаточный
Принятие	Остаточный	Остаточный

При управлении рисками начальными действиями компании являются анализ внутренней среды и определение уровня допустимых рисков (или риск-аппетит компании), исходя из ее состояния и целей предприятия. Первоначальными значимыми рисками будут выступать риски, превышающие заданное пороговое значение, а остаточными – равные или меньшие ему.

После ответа на вопрос «как управлять» немаловажное значение имеет ответ на вопрос «кто управляет» нефинансовыми рисками. В этом аспекте ситуация кардинально отличается от управления финансовыми рисками – в них полномочия по принятию решений и управлению ресурсами компании делегированы специализированному управлению или департаменту. В нефинансовых рисках все намного сложнее. Масштабность происходящих в случае реализации рисков событий не позволяет делегировать полномочия по управлению нефинансовыми рисками менеджменту компании. Этим может заниматься только непосредственный собственник. Российский бизнес за свое короткое существование не смог воспитать управленцев, уровень доверия к которым был бы сопоставимым с влиянием собственника.

Неразрешимость этой дилеммы привела к двойственному подходу к управлению нефинансовыми рисками. В первом, по понятным причинам, функцию ответственности за управление нефинансовыми рисками несут собственники компании. Все управленческие меры задействуются в момент принятия решения о вхождении владельцев капитала в определенную сферу бизнеса (отрасль или компанию). В дальнейшем менеджмент опирается только на уже принятые решения. Однако сами акционеры не могут уделять постоянное внимание процессу управления рисками.

Во втором подходе менеджеры компании допущены к решению тех или иных проблем в рамках своей узкой компетенции. Очевидно, что перевод управления нефинансовыми рисками в русло текущей деятельности предприятия сводится к легитимизации последнего направления, а именно к алгоритмизации и передаче менеджменту части функций акционеров, связанных с управлением рисками. Узкая специализация работников компании при весьма широком спектре нефинансовых рисков не позволяет сформировать комплексную систему, сведя всю работу к реактивному воздействию на уже совершившиеся события.

3. Подходы к оценке нефинансовых рисков

Оценка рисков позволяет компании осознать и учесть, в какой степени потенциальные события могут оказать влияние на достижение ее целей. Эти события оцениваются с двух точек зрения – вероятности возникновения и степени влияния. Естественным желанием собственника является получение некой интегральной оценки, однако это не позволяет сделать широкий разброс видов рисков, а также сами цели собственника по отношению к контролируемому им бизнесу.

Д. Волков: «Интегральная оценка риска – это не объективный показатель, как часто говорят, это предельно субъективная величина, зависящая от планов того, кто оценивает. Если вы хотите совершить портфельные инвестиции в бизнес, то это одна оценка, если стратегические – то другая. Если хотите рассматривать конкретный бизнес как потенциального партнера, то это третья методика. Если просто хотите получать прибыль – то четвертая, если продать бизнес – то пятая».

При оценке рисков могут использоваться как количественные, так и качественные методы. Использование качественных методов, как правило, обусловлено невозможностью получения достоверных данных для анализа явления с помощью количественных методов.

Нефинансовые риски проявляются в виде весьма редких событий с очень большим разбросом ущерба. История большинства российских компаний не насчитывает и двадцати лет, поэтому качественное состояние получаемых данных (широкий разброс, малый период наблюдения) в значительной степени устраняет возможность математического описания и моделирования большого числа рискованных ситуаций. Математические модели достаточно неплохо аппроксимируют процессы эксплуатации производственного оборудования (загрузка, вероятность отказов, выпуска некондиционной продукции), возможность возникновения нештатных техногенных ситуаций (аварии и т.п.). **Д. Волков: «Нефинансовые риски обладают особенностью – при небольшой вероятности наступления рискованного события они могут приводить к значительному ущербу, который может превысить стоимость бизнеса. Нет также заслуживающих доверия математических моделей явлений, в рамках которых возникают рискованные события. В данном случае рассчитывать вероятности практически не возможно, а использовать экспертные заключения, как надежную базу для регулярной оценки риска, технически не возможно. В результате у нас нет инструмента, который мог бы гарантировать акционерам предотвращение 95% убытков. Поэтому акционеры часто не доверяют менеджерам при принятии решений в этих областях».**

Статистические методы сбора экспертных заключений, к которым остается прибегнуть, весьма громоздки. Необходимость охвата очень большой выборки, сбор и обработка информации от нее делает невозможным применение этого метода в регулярном порядке и сводит возможности по оценке лишь весьма редким повторяющимся замерам.

В качестве альтернативы для решения узких задач, например, выбор одного из нескольких схожих вариантов развития предприятия, может быть использован метод анализа иерархии (метод Саати). В качестве необходимых данных в систему вводится главная цель сравнения возможных альтернатив (например, поиск наиболее финансово выгодных или наименее затратных проектов), а анализ группы схожих факторов позволяет выбрать предпочтительный вариант.

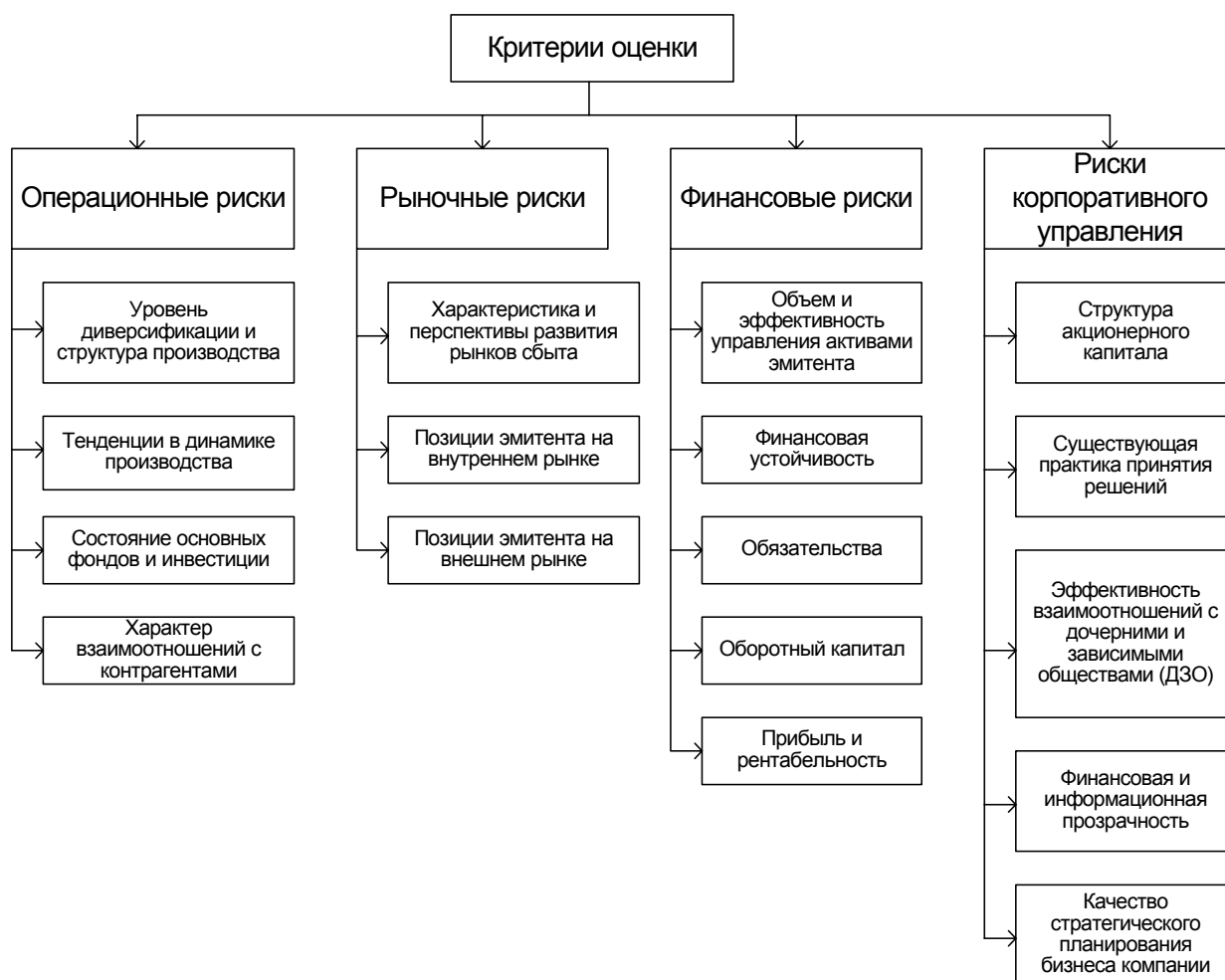
Отдельным направлением оценки нефинансовых рисков выступает их рейтинговая оценка. Многофакторность рейтинговой оценки позволяет использовать ее как

комплексные индикатор, отражающий общее положение дел в определенном сегменте деятельности или в компании в целом. Выполнение работ неаффилированной с объектом оценки организацией — рейтинговым агентством — позволяет избежать отклонений в оценках, связанных с возможным конфликтом интересов и предвзятостью, но при этом зачастую страдает качество анализируемой информации, поскольку далеко не все компании готовы полностью удовлетворить требования агентства по качественному содержанию и полноте необходимой для работы информации.

Классическим комплексным рейтингом выступает рейтинг кредитоспособности. По методике рейтингового агентства «Эксперт РА» он включает четыре основных направления анализа: операционные, рыночные, финансовые риски и риски корпоративного управления.

Рис. 3.1.

Структура критериев оценки кредитного рейтинга «Эксперт РА»



Однако подобная комплексная оценка, включающая в себя как анализ финансовых, так и нефинансовых рисков, не всегда является необходимой. Сгруппировавший большое число различных факторов показатель не может показать состояние отдельных сторон деятельности компаний. Выход российских компаний на международный фондовый рынок, рынки заемного капитала выявил необходимость сосредоточения рейтинговой оценки на анализе качества корпоративного управления как ключевого фактора управления нефинансовыми рисками. Получение такого рейтинга стало признаком «предпродажной подготовки» компании, так массовым было присвоение рейтингов телекоммуникационным компаниям холдинга «Связьинвест». В этом аспекте анализ

компания ведется по четырем основным направлениям:

1. **Права акционеров** (права, которыми обладают акционеры общества на момент присвоения рейтинговой оценки (в т.ч. права собственности, права на участие в управлении Обществом, права на получение дивидендов), возможные риски нарушения прав акционеров, инициативы общества по защите прав акционеров).
2. **Деятельность органов управления и контроля** (состав и деятельность совета директоров и исполнительных органов Общества, функционирование системы контроля над финансово-хозяйственной деятельностью общества, взаимодействие между органами управления Общества).
3. **Раскрытие информации** (уровень раскрытия финансовой и нефинансовой информации, оценка общей дисциплины раскрытия информации, равнодоступность информации для акционеров и других заинтересованных лиц).
4. **Соблюдение интересов иных заинтересованных лиц, корпоративная социальная ответственность** (политика социальной ответственности и учета интересов иных заинтересованных групп, трудовые конфликты, социальные проекты для персонала и местного населения, экологичность деятельности).

Влияние нефинансовых рисков на стоимость бизнеса

По различным оценкам, порядка 70%-75% рыночной стоимости бизнеса крупных российских компаний составляют их нематериальные активы, которые сосредоточены в правах на разработку месторождений полезных ископаемых, различных патентных разработках, а также кадровом и брендовом потенциалах компаний. Отраслевая капитализация 116 крупнейших компаний России в рамках рейтинга «Эксперт-400» в 2006 году показала значительный отрыв в соотношении капитализации и выручки со стороны одной из наиболее рискованных отраслей российской экономики – добыче и переработке углеводородного сырья. При этом одна из наиболее технологичных отраслей – машиностроение – значительно недооценена. Очевидно, что инвесторы вкладываются в компании с большей доходностью, но при этом вместе с участием в капитале приобретают и часть рисков этих компаний.

Таблица 3.1.

P/s ratio основных отраслей рейтинга «Эксперт-400» в 2006 г.

Отрасль	P/S ratio
Нефтяная и нефтегазовая промышленность	3,089
Пищевая	2,375
Телекоммуникации и связь	1,838
Химическая и нефтехимическая	1,787
Розничная торговля	1,410
Черная металлургия	1,364
Электроэнергетика	1,196
Машиностроение	0,536

Источник: рейтинг «Эксперт-400» 2006 г.

Нефинансовые риски компаний распределены неравномерно и находятся в некоторой зависимости от их отраслевой принадлежности. Для экспортно-ориентированных предприятий высоки политические риски, в то время как для компаний с преимущественной ориентацией на внутренние рынки характерны социально-трудовые риски. А вот регулятивные риски на фоне постоянно меняющегося законодательства являются угрозой любой компании. Существенные пробелы в корпоративном законодательстве наряду с превалированием в организационно-правовых структурах компаний открытых акционерных обществ дополняют рисковый ландшафт опасной высотой рисков фиксации собственности для всех отраслевых направлений экономики.

Таблица 3.2.

Оценка степени влияния нефинансовых рисков компании в отраслевом разрезе

Тип рисков	ТЭК, ЖКХ	Металлургия, химия, пищевая	Машиностроение, энергетика	Высокотехнологичное производство, связь, ИТ
Политические	высокая	высокая	средняя	малая
Регулятивные	высокая	высокая	средняя	малая
Социально-общественные	высокая	высокая	малая	малая
Социально-трудовые	средняя	средняя	высокая	высокая
Обладания собственностью	высокая	высокая	высокая	малая
Эколого-технологические	высокая	высокая	средняя	малая
Репутационные	малая	малая	средняя	высокая

Учитывая, что лишь акции малой части российских компаний обращаются на фондовом рынке в значимых к объему всего капитала долях, реальной видимой оценкой бизнеса является его стоимость, вычисляемая в целях продажи компании. Оценки западных консалтинговых компаний, как правило, различаются с российскими на 30-40%, что указывает на уровень рискового дисконта, закладываемого оценщиками как разность между национальной и международной средой обитания компании.

4. Нефинансовые риски при принятии инвестиционных решений

Инвестор совершает вложения исходя из выбора одного из двух возможных мотивирующих его действия побуждений:

- **Портфельные инвестиции.** Инвестор играет роль «кочующего» акционера, он не имеет существенного интереса к компании или бизнесу, в который он планирует вложение своих средств. Инвестиции выступают средством диверсификации незначительной части состояния, при этом толерантность к потенциальному объекту инвестирования и присущим ему рискам весьма низка, поэтому обратный вывод средств или отказ от сделки осуществляется при наличии любых тенденций, способных понизить доходность вложений относительно начальных ожиданий. В данной стратегии инвестирования функции управления нефинансовыми рисками объекта вложения средств возлагаются на его основного владельца.

- **Стратегические инвестиции.** Инвестор приобретает значительную долю участия или полный контроль в интересующем его бизнесе. В рамках подготовки решения необходимо выявление и оценка присущих готовящейся сделке нефинансовых рисков.

В рамках принятия инвестиционного решения возникает необходимость оценки и управления следующими видами нефинансовых рисков:

- политические и регулятивные;
- информационные риски при оценке объектов инвестирования.

Отечественный бизнес находится в активной стадии консолидации активов. В первом полугодии 2006 года российский рынок консолидации активов составил более 20 млрд долл., при этом отмечается рост средней суммы сделок. Основную часть сделок составляют ведущие отраслевые предприятия, что заостряет внимание к этим процессам со стороны государственных ведомств и потенциальных конкурентов по бизнесу.

Таблица 4.1.

Крупнейшие приобретения в первом полугодии 2006 г.

Покупатель	Объект сделки (доля, %)	Стоимость сделки, млн долл.
Sinorec	Удмуртнефть (96,7%)	3500
Millhouse Capital	Евраз Груп С.А. (41,3%)	3000
Менеджмент Мечел	Мечел (42,2%)	1795
Пятерочка	Перекресток (100%)	1365
Консорциум Альфа-Групп	Пятерочка (25,86%)	1178
Лукойл	Ханты-Мансийская НК (100%)	787
Газпромбанк	НТВ (30,56%) НТВ + (21,52%) ТНТ Телесети (28,27%)	760
НЛМК	Алтайкокс, Прокопьевскуголь (100%)	750
Lindin Petroleum	Valkyries Petroleum (100%)	700
НЛМК	ВИЗ-Сталь (100%)	550

Источник: KPMG

Сохраняющееся существенное присутствие государства в экономике как в виде регулятора (фискальные функции, регулирование тарифов естественных монополий), так и в виде непосредственного участника рынка (государственные унитарные предприятия, компании с государственным участием) обуславливает достаточно высокий уровень политических рисков при принятии инвестиционных решений. Реализация крупного проекта, повышающего уровень концентрации в отрасли выше 35%, требует одобрения со стороны антимонопольной службы, согласование позиций с отраслевыми ведомствами. Развертывание промышленной площадки в новом для компании регионе, а также приобретение контроля над предприятиями инфраструктурных отраслей (ЖКХ, энергетика, транспорт, связь и т.п.) требует достижения договоренностей с местными администрациями. Подобные необходимости таят в себе неопределенность, зависящую от текущей политической конъюнктуры законодательной и исполнительной ветвей государственной власти различных уровней. Управление политическим риском инвестиционных проектов имеет диапазон направлений. Наиболее существенные политические и общественные риски при реализации крупных отраслевых проектов могут решаться посредством лоббирования интересов компании. Например, экологические претензии Росприроднадзора по отношению к компании-оператору проекта «Сахалин-2» отчасти обусловлены желанием ОАО «Газпром» войти в этот консорциум.

Помимо самого факта возможности совершения инвестирования в предприятие или отрасль, существенным фактором является корректность оценки затрат на осуществление проекта. Как показал опыт реализации наиболее трудоемких и ресурсных проектов (нефтегазовые и транспортные) как в России, так и за рубежом, наибольшую опасность представляет изменение финансовых параметров и уточнение технических параметров проектов. В России влияние этих факторов дополнительно усугубляется низкой транспарентностью предприятий, которая не позволяет провести анализ их состояния и определить потребность в инвестициях опосредованно. Недостаток данных влечет необходимость подробной проверки корректности предоставляемой о предприятии информации (due diligence). Помимо информации непосредственно об объекте инвестирования дополнительным источником сведений являются данные в целом об отрасли, получаемые на основе опроса отраслевых экспертов. При относительно большой численности отраслевых специалистов применение метода Дельфи позволяет устранить возможные отклонения мнений части экспертов, сформировав в итоге конечную картину.

Таблица 4.2

Экспертные оценки основных факторов существенного удорожания крупных проектов

Факторы удорожания	Проекты	
	Нефтегазовые	Транспортные
Рост цен и изменения финансовых параметров	Широко распространен	Широко распространен
Уточнения технических решений	Широко распространен	Широко распространен

Факторы удорожания	Проекты	
	Нефтегазовые	Транспортные
Новые технические решения	Средняя степень распространения	Невысокая степень распространения
Новые нормативные требования	Средняя степень распространения	Средняя степень распространения
Задержки/простои	Средняя степень распространения	Средняя степень распространения
Ошибки в управлении проектом	Невысокая степень распространения	Невысокая степень распространения
Непредвиденные факторы	Средняя степень распространения	Средняя степень распространения
Социальные обязательства	Средняя степень распространения	Нехарактерен

5. Нефинансовые риски текущей деятельности производственной компании

По оценкам компании Marsh&McLennan, наиболее актуальными нефинансовыми рисками в мировом масштабе являются угрозы пандемии, терроризма и климатических изменений. Развитие транспортной инфраструктуры в XX веке значительно сократило время перемещения населения на большие расстояния, что повысило вероятность перенесения заболеваний между странами и континентами. По оценке Всемирной организации здравоохранения, в случае реализации пандемии птичьего гриппа число умерших будет колебаться в зависимости от активности органов здравоохранения в пределах от 7 до 350 млн человек, при общем числе заболевших порядка 25% трудоспособного населения. Ущерб от реализации этого риска оценивается Мировым Банком в 800 млрд долл.

Андрей Шишаков: «Длительная история государственной монополии на индустриальные объекты привела к формированию существенных различий в подходах к регулированию деятельности промышленных компаний в России и других странах мира. Если в странах Европы и Северной Америки государственные промышленные стандарты носят декларативный уровень, а более детальная система защиты обеспечения производства разрабатывается непосредственной компаниями, то в России наблюдается обратная картина. Существует большое число весьма детализированных государственных стандартов, а частным компаниям остается лишь выпускать собственные нормативные материалы, основывающиеся на этих стандартах. Управление большинством нефинансовых рисков промышленного производства сводится к выполнению требований этих стандартов и нормативов».

Основными международными стандартами в области промышленного производства являются:

- охрана труда и промышленная безопасность - OHSAS 18001
- экологические риски – ISO 14001
- информационные риски – ISO 27001
- непрерывности бизнеса - PAS-56

По результатам реализации в течение 2001-2006 гг. проектов на территории России компания Marsh выделила десять наиболее часто встречающихся нефинансовых рисков промышленных предприятий (по мере убывания значимости):

1. Политические риски;
2. Риски изменения законодательного регулирования деятельности;
3. Риски информационной безопасности (потеря или недоступность данных);
4. Риски транспортировки сырья и готовой продукции;
5. Риски профессиональных заболеваний;
6. Риски недостатка квалифицированного персонала;
7. Риски наркомании и алкоголизма;
8. Риски террористических угроз;
9. Риски неадекватной оценки инвестиционных проектов;
10. Экологические риски.

Политические риски

Под политическими рисками понимается совокупность политических, административных, национальных событий, способных повлечь за собой финансовые потери компании. Политическое устройство России имеет несколько отличительных черт. Во-первых, отсутствие сложившегося широкого спектра политических партий привело к существенному значению в общественно-политической среде роли конкретной личности,

а не политической организации. Однако практика назначения руководителей субъектов Федерации непосредственно президентом государства существенно сужает неопределенности в развитии политической ситуации в регионе. Во-вторых, государство состоит из разнотипных административно-территориальных единиц, имеющих разнородный национальный, религиозный составы населения, обособленные культурные, исторические и политические ценности и традиции. Последние годы показали поляризацию субъектов Федерации на динамично развивающиеся и депрессивные регионы без вероятности возникновения факторов, способных кардинально поменять курс развития территории. Таким образом, оценка общественно-политических рисков сводится к уточнению стоимостных границ интервала событий, влияющих на характеристики предприятия.

Политические риски и связанные с ними риски изменения законодательного регулирования, как правило, встречаются компанией постфактум. При отсутствии влияния со стороны собственников предприятия на состояние политического и законодательного поля страны основной задачей предприятия становится сохранение непрерывности деятельности. Стандарт непрерывности бизнеса PAS-56 в декабре 2006 года должен быть заменен стандартом BS 25999. Основным новшеством будет являться уменьшение планов реагирования предприятий на основные угрозы с восьми (по числу основных угроз бизнесу) до одного, в котором будут изложены все действия предприятия: от перемещения производства на резервные площадки до способа внутрикорпоративных коммуникаций.

Оценка политических рисков ведется по двум основным направлениям: эконометрическому моделированию и экспертной оценке. Эконометрическое моделирование позволяет в значительной степени воссоздать направление развития той или иной ситуации в зависимости от динамики социально-экономических показателей исследуемой территории. Однако этот процесс существенно осложняется выбором объясняющих переменных, а также получением оценочных значений ряда этих показателей. Экспертные оценки представляются более простыми, но зачастую не объясняют причинно-следственных связей. Дополнительным ориентиром для оценки общественно-политических рисков выступают рейтинги инвестиционного климата регионов.

Существует несколько подходов к управлению общественно-политическими рисками. Они варьируются в зависимости от масштаба деятельности компании и региональной специфики. Крупные корпорации способны влиять на природу возникновения рисков – за счет весомых долей наполнения местных и региональных бюджетов они могут вести прямой диалог с представителями ветвей власти региона, общественными объединениями и в какой-то степени диктовать им свои условия. Так, выборы руководителя красноярского края в 2003 году были названы «корпоративными», поскольку в них пересекались интересы двух крупных корпораций – северные активы группы «Интеррос» (Норильский никель, кандидат Александр Хлопонин) и активы в южной части края – «Красноярский алюминиевый завод» («Базовый элемент», кандидат Александр Усс). Компании меньшего масштаба, как правило, проводят общение с местными властями, укрепляя его финансовой поддержкой местных социальных программ и благотворительностью.

Риски правового регулирования (изменения законодательства)

Риски изменения правового регулирования деятельности включают в себя риски, связанные с изменениями к требованиям ведения хозяйственной деятельности – лицензирование, законодательные нововведения и поправки, налогообложение.

Сложный и порой противоречивый процесс формирования и развития нормативно-правовой базы регулирования деятельности в различных отраслях экономики включает

создание новых законов, изменение и дополнение действующих, разработку подзаконных актов. Основными регуляторами деятельности российских нефинансовых компаний выступают отраслевые министерства, агентства и службы: министерство финансов, налоговая, таможенная службы и другие органы исполнительной власти. При этом взаимодействие между ними характеризуется разногласиями в вопросах выбора предпочтительного метода регулирования, а также конфликтами интересов. Это часто вызывает затягивание процедуры принятия законов и подзаконных актов и появление далеко не самых оптимальных регулятивных решений, не гарантирующих адекватное разрешение складывающейся ситуации и вызывающих конфликты между игроками на рынке. Практика такова, что большинство российских компаний реагируют на изменение нормативно-правового регулирования постфактум, повышая тем самым собственные операционные издержки. Наиболее эффективным методом снижения риска правового регулирования является мониторинг и влияние на процесс формирования нормативно-правовой базы регулирования отраслей и внешнеэкономической деятельности.

Процесс минимизации регулятивного риска носит скрытую и публичную стадии. Начальную (скрытую) стадию этого процесса составляет систематический мониторинг законопроектной деятельности Государственной Думы с целью выявления законопроектов, затрагивающих целевые стороны деятельности компании. Корпоративная юридическая служба или сторонние эксперты делают заключение о ценности конкретного проекта для отрасли. Далее из общего числа законопроектов выделяют наиболее приоритетные и требующие контроля и сопровождения на всех стадиях законотворческого процесса. После подготовки списка наиболее важных проектов вырабатываются рекомендации по их продвижению и внесению необходимых корректировок при необходимости. При выходе на публичную стадию отраслевые или собственные корпоративные лоббистские группы обобщают информацию о текущем состоянии, наиболее острых проблемах отрасли и конкретизируют наиболее актуальные вопросы нормативно-правового регулирования. Далее они оглашают позиции сторон через обращение в СМИ, создают экспертно-консультативные группы по заданной проблематике, обращаются к профильным комитетам Государственной Думы и, в конечном итоге, оказывают влияние на формирование отношения законодателей и регулирующих органов к потребностям отрасли (компании). Законодательные предложения формируются в двух формах. Первые – это поправки, изменяющие и дополняющие нормы законопроектов уже находящихся на рассмотрении при подготовке ко второму чтению. Вторые – инициативные законопроекты о новых методах регулирования и проекты изменения действующих актов. Выбор формы зависит от предмета регулирования и текущей ситуации с его развитием и изменением законодательства. В случае отнесения законодательного регулирования условий деятельности компании к компетенции субъектов федерации или муниципалитетов (например, налогообложение) аналогичная работа проводится на региональном или местном уровне.

Российская экономика имеет достаточно большой опыт отраслевого лоббирования. В конце 2005 года союз производителей сельхозтехники «Союзагромаш», представляющий интересы промышленного союза «Новое содружество» (контролирует завод «Ростсельмаш»), добился повышения ввозной пошлины на комбайны зарубежного производства.

Как один из подвидов рисков правового регулирования можно обозначить риски потери прав собственности

Риски сохранения прав собственности на активы, приобретенные в процессе приватизации

Приватизация большинства крупных промышленных предприятий в России велась за суммы, неадекватные их стоимости (например, при залоговых аукционах). Легкость получения собственности неминуемо вызывала желание сменить его владельца. При достаточно длинных периодах возможного оспаривания результатов приватизационных аукционов в случае вскрытия нарушений в их проведении возникает существенный риск потери контроля над предприятием. Основными инициаторами процессов смены собственника выступают местные и региональные администрации или компании-конкуренты. Основной причиной процесса пересмотра прав собственности, как правило, объявляются неблагоприятные социальные работы сотрудников предприятия, неудовлетворительное финансовое положение, необоснованное сокращения поступлений в региональные или местные бюджеты, перерегистрации активов в филиалы (или офшоры) с изменением места уплаты налогов, невыплаты заработной платы, вывода на балансы муниципалитетов или просто ликвидации непрофильных социально направленных активов.

Под угрозой лишения приобретенных объектов деятельность новых собственников предприятий направилась на поиск путей гарантированной легитимизации владений. Очевидным решением могла бы стать компенсационная выплата Правительству в виде разницы между приватизационной и реальной стоимостью предприятий, однако большинство предпринимателей не обладали необходимыми для этого ресурсами. Неким компромиссом между властями и собственниками выступили инвестиции в развитие производства. Помимо очевидной необходимости замены устаревающего оборудования, инвестиции послужила способом размытия стоимости приобретенных активов в общей стоимости компании. Вдобавок к этому компании развернули активную социальную деятельность на предприятиях как по отношению к своим сотрудникам, так и к местному населению – спонсорская поддержка общественных и спортивных мероприятий, благотворительность, приобретение активов в пользу местных объектов социальной инфраструктуры. По различным оценкам, сумма ежегодных отчислений на социальную поддержку составляет порядка 1% от ВВП. Вместе с тем сокращение искового срока давности по приватизационным сделкам сократилась с 10 до 3 лет, что фактически вывело из-под возможного удара большинство потенциально спорных активов. Это дает предпринимателям большую уверенность в защите их имущественных интересов.

Риски фиксации прав собственности

Недостатки действующего корпоративного законодательства, прежде всего в отношении учета прав собственности участников открытых акционерных обществ со свободно обращающимися на вторичном рынке акциями, вызвало очередную волну процедур недобросовестного поглощения на основе розыгрыша ситуации с ущемлением прав миноритарных акционеров с использованием недостатков деятельности регистраторов. Наличие множественных регистраторов, а также предусмотренная законодательством возможность самостоятельного ведения реестра содержат системные риски, которые находятся на неприемлемо высоком уровне. Большинство акционерных обществ подвержено риску утраты прав собственности на ценные бумаги участников, вызванному участием эмитента в процедурах обслуживания реестра (в частности, участие в передаче реестров), которые создают возможность появления параллельных реестров и риск несанкционированных изменений в системе учета прав на ценные бумаги в момент их передачи. Помимо этого существует вероятность ущемления интересов акционеров, обслуживаемых регистраторами, аффилированными с самими эмитентами. Правилами ведения реестра могут просто манипулировать для создания искусственных препятствий при проведении операций в отсутствии единых форм, стандартов и правил ведения реестров.

Устранение риска фиксации собственности зависит во многом от нормотворческой деятельности ФСФР через введение единых стандартов регистрационной деятельности,

включая технические, коммуникационные, тарифные регулирования, которые должны обеспечить плавный переход к системе с главенствующим центральным депозитарием. Для сокращения рисков потери фиксации прав собственников необходимо изменение правил раскрытия информации на рынке ценных бумаг, которые должны применяться не к владельцу ценных бумаг, а к реальному (бенефициарному) собственнику, т.е. лицу, осуществляющему реальный контроль над владельцем. Также желательна полная дематериализация рынка ценных бумаг.

Риски транспортировки сырья и продукции

Промышленные предприятия столкнулись с трудностями транспортировки сырья и готовой продукции во время экономического подъема после кризиса 1998 года. Рост внутреннего потребления и экспортных поставок черных и цветных металлов и нефти потребовал улучшения работы железнодорожного транспорта. Однако МПС не смогла предоставить необходимое количество подвижного состава, что не оставило промышленности выбора, кроме как создавать собственные транспортные компании, владеющие необходимым подвижным составом. Основой материальной базы этих компаний выступил подвижной состав, находившийся в собственности предприятий со времен СССР. Определенный стимул в этом направлении дало реформирование системы МПС с формированием в 2003 году ОАО «РЖД» и переносом тарификации грузовых перевозок в «прейскурант 10-01». Формирование правового и тарифного поля функционирования частных перевозочных компаний позволило им контролировать им по итогам 2005 года свыше 60% перевозок нефти, нефтепродуктов, минеральных удобрений, более половины руды, свыше 40% черных металлов.

Вместе с тем существенная монополизация в области транспортировки нефти и газа трубопроводным транспортом не может быть устранена в близлежащей перспективе. Ни одна из компаний России либо их пул не может создать собственную транспортную сеть, адекватную по охвату территорий и пропускной способности системам ОАО «Газпром» и АК «Транснефть». Компании-монополисты неоднократно декларировали равнодоступность независимых добытчиков нефти и газа к своим сетям, однако очевидно, что такие заявления носят только риторический характер. Примером этому служит ситуация по транспортировке газа компанией ТНК-ВР с Ковыктинского месторождения. Экспортная ориентация проекта ТНК-ВР не нашла поддержки у владельца системы транспортировки газа – ОАО «Газпром», требующего направления добываемого газа на внутренний рынок. Помимо формальных требований изменения проекта, латентным требованием монополии является вхождение в этот проект со значительной долей участия.

Социально-трудовые риски (демографические риски, риски потери квалифицированного персонала)

В последние годы существенной угрозой промышленным предприятиям выступили демографические характеристики населения государства. По всем отраслям, за исключением нефтегазовой промышленности, наблюдается кадровый дефицит квалифицированных работников, связанный с общим старением персонала и его оттоком в более оплачиваемые сегменты экономики. Средняя продолжительность жизни населения демонстрирует порочность существовавшей системы повышенной оплаты труда на вредных производствах и предприятиях, находящихся в суровых климатических условиях, которая заставляла часть работников с отклонениями здоровья специально удерживаться на этих производствах. Перестроение законодательной системы, дающее возможность предъявлять иски по возмещению труда здоровью, вынуждает предприятия более тщательно подходить к реальной оценке состояния здоровья персонала, что повлечет дополнительные затраты.

На территории России велико количество предприятий, чья деятельность носит либо

градообразующий, либо системообразующий характер. Переход таких компаний в частную собственность, а также расширение объемов деятельности уже в составе вновь созданных корпораций привели к значительной зависимости местного населения и муниципальных бюджетов от выплат с их стороны. Крупные компании занялись построением системы мотивации персонала, чтобы не обострять социальную обстановку в регионах и не вызывать отток квалифицированной рабочей силы. Позиции собственников и наемных работников компании носят разнонаправленный характер: первые стремятся к повышению производительности труда, сокращению издержек по его оплате в структуре затрат, вторые заинтересованы в получении максимальной компенсации и уровня социальной защиты. Отклонение состояния трудового коллектива компании от заданного плана несет в себе возможные потери компании в снижении доходов, а также повышенные расходы на компенсацию труда. Помимо непосредственно работников, нередко третьей стороной во взаимоотношениях собственников и работодателей выступают профсоюзы. Условия труда и его компенсация с описанием механизма возможного повышения компенсаций прописываются в коллективном трудовом договоре. Таким образом, компания в определенной мере застрахована от попытки внезапного пересмотра условий оплаты труда и социальных гарантий со стороны работников. Как правило, в коллективных трудовых договорах рост заработной платы привязан к инфляции, однако если компания ориентирована на внешние рынки сбыта, то снижение уровня цен на продукцию компании или падение курса валюты торговых операций (например доллара США) способно значительно повысить затраты на оплату труда, сократив таким образом эффективность операционной деятельности компании.

По данным компании «Норильский никель», в 2004 году средний уровень оплаты труда на ее предприятиях превосходил средний заработок на предприятиях цветной металлургии России в 2,4 раза, при этом надбавки за сложные условия труда составляли порядка 65% от базового уровня оплаты труда. Дополнительными затратами компаний служат расходы по медицинскому, санаторно-курортному обслуживанию работников, а также переквалификации высвобождаемых вследствие реструктуризации деятельности и выводе непрофильных активов рабочих рук. С 1994 по 2004гг. численность работников ГМК «Норильский никель», занятых на предприятиях компании в г. Норильск, сократилась с 120,1 до 56,1 тыс. человек, при этом общий уровень безработицы в городе имел всплеск лишь в 1997-1999 гг. (до 10494 человек в 1998 году), находясь все остальное время на уровне 4600 человек. Дополнительной мерой к сокращению возможных социальных волнений явилась инициатива по запрету въезда иностранных граждан в Норильский промышленный район в 2001 году. Методы управления социально-трудовыми рисками достаточно традиционны: это постоянный мониторинг состояния персонала (соотношение оплаты труда со среднеотраслевыми и среднерегionalными показателями), учет и анализ потерь от воздействия «человеческого фактора», разработка и оптимизация систем мотивации персонала, формирование трудового резерва и ротация кадров.

Помимо построения системы стимулирования работников, обесценивания накоплений прошлых лет вызвали необходимость формирования нового пенсионного резерва как гаранта социального благополучия региона и стимула долгосрочного эффективного труда персонала. Практически все российские крупные компании создали собственные пенсионные фонды или поручили создание пенсионных фондов ведущим российским управляющим компаниям. По итогам 2005 года доля резервов корпоративных фондов составила порядка 86% от суммарных резервов российских НПФ. Крупнейшим по числу участников НПФ является железнодорожный фонд «Благосостояние», на 1 июля 2006 года им были заключены договоры с более чем 1,44 млн физических лиц, в то время

как его пенсионные резервы почти в 5 раз меньше, чем у лидера – Газфонда (1,68 млрд руб.). Пенсионный фонд формируется по двум направлениям: управление частью отчислений системы обязательного пенсионного страхования, а также добровольные отчисления. В момент становления системы добровольного пенсионного страхования компании делали отчисления только за свой счет. Однако пример НК «ЛУКОЙЛ» показал, что относительно небольшой объем финансовой нагрузки, который может позволить себе сама корпорация, не способен существенно увеличить объем пенсионных выплат работникам. В связи с этим было принято решение об изменении действовавшего тарифного плана в сторону возможности внесения дополнительных средств непосредственно работниками в размере до 7% от годового уровня оплаты труда. ГК «Норильский никель» в декабре 2002 года ввел программу солидарной корпоративной пенсии, формирующейся за счет отчислений работников и компании в НПФ. Таким образом, очерчивается общая тенденция к вовлечению работников компаний в процесс формирования их пенсионных перспектив.

Таблица 5.1.

Крупнейшие корпоративные пенсионные фонды

Пенсионный фонд	Клиент	Показатели на 01.07.2006 г.:	
		Резервы, млн руб.	Количество участников, чел.
Газфонд	Газпром	167668,1	133109
Благосостояние	РЖД	35148,5	1441944
ЛУКОЙЛ-Гарант	ЛУКОЙЛ	7085,5	245264
Электроэнергетики	РАО ЕЭС России	6233,3	372531
Телеком-Союз	Связьинвест	5619,0	175710
Транснефть	Транснефть	6254,9	62570
Алмазная осень	Алроса	3719,0	53510
Национальный НПФ	Татнефть, Казаньоргсинтез, Нижнекамскнефтехим	3420,3	207415
СтальФонд	Северсталь, ВПЗ	3220,0	181325

Источник: НАУФОР

Экологические риски

Деятельность большинства российских промышленных предприятий сопряжена с нанесением вреда окружающей среде путем выбросов вредных веществ в атмосферу, сбросы жидких отходов в водную среду, размещения твердых отходов производства. Взаимодействие компаний с органами исполнительной власти в области охраны окружающей среды строится на установлении ими лимитов по размещению отходов и выбросам, в соответствии с которыми предприятие уплачивает установленный размер возмещения, а также штрафные санкции в случае превышения этих лимитов. Отсутствие конкуренции на внутренних рынках, определенная пассивность населения, а также незаинтересованность государства в вопросах отстаивания прав на сохранение качества окружающей среды вызвали значительное отставание основных отраслей-загрязнителей от общепринятых мировых экологических стандартов выпуска продукции. Выход компаний на внешние рынки товаров лесопромышленного комплекса (целлюлоза, газетная бумага), пищевых продуктов, изделий из черных и цветных металлов повысил требования к экологичности производства со стороны потребителей. Помимо внедрения

комплексов мер по снижению воздействия на окружающую среду, немаловажным фактором экологической ответственности компании является ее сертификация на соответствие стандарту ISO 14001. Стандарты стали практически обязательными для российских компаний, претендующих на серьезные рыночные позиции на зарубежных и внутренних рынках. Главная специфика стандарта ISO 14001 состоит в ориентации на создание эффективной системы экологического менеджмента, а не на количественном снижении выбросов или применении наилучших доступных технологий. Система экологического менеджмента предполагает постоянное улучшение даже для тех компаний, чья деятельность формально отвечает требованиям национального природоохранного законодательства. В рамках развития экологической ответственности бизнеса в 1997 году была создана Глобальная инициатива по отчетности (GRI), которая спустя 5 лет предложила компаниям руководство по составлению отчетности, в состав которой входил принцип триединства экономической, социальной и экологической сторон деятельности компании. Эта инициатива не носит обязательного характера. Первой из российских компаний на инициативу GRI откликнулась «Северо-Западная лесопромышленная компания». Основным достоинством GRI по сравнению с ISO 14001 является прямая ориентация инвесторов к компаниям, предоставившим отчеты, как к предприятиям, улучшавшим свою деловую репутацию.

Оценка экологического риска должна характеризовать как вероятность наступления самого неблагоприятного события, например, аварии или выброса вредных загрязняющих веществ «нормально» действующим предприятием, так и вероятность негативных последствий этого события, например, заболеваний или гибели населения. В настоящее время существенный прогресс в деле разработки и применения процедур оценки риска достигнут лишь в отношении последнего из названных элементов – определения опасности для здоровья человека, причем относительно более совершенна процедура расчетов по оценке риска онкологических заболеваний. Однако эти результаты не дают однозначной абсолютной величины ожидаемого числа заболеваний, а представляют собой относительно корректную оценку вероятности указанных негативных последствий загрязнения окружающей среды для здоровья и жизни человека, скоррелированную с определенным уровнем концентрации токсичных веществ, который, в свою очередь, не является постоянной величиной и меняется и со временем, и в пространстве. Поэтому научная достоверность оценки риска на каждый момент времени относительна, и все процедуры ее нуждаются в систематической корректировке с учетом новейших достижений фундаментальной науки, прежде всего токсикологии, микробиологии.

Первым шагом оценки риска является идентификация опасности – определение реальной опасности для человека и окружающей среды. При идентификации опасности используют приемы апробации, отбора методов моделирования распространения загрязняющих веществ в различных средах, мониторинга и диагностики состояния объекта (оценки симптомов, последствий воздействия). Первым является вопрос – что представляет собой опасность, при вычислении риска – какова вероятность возникновения данного опасного явления и вероятность неблагоприятных последствий. Нередко используются качественные суждения, сравнительные оценки, преобразуемые в количественные данные.

В качестве исходных данных для идентификации рисков используются:

- карта технологических процессов, используемое оборудование, материалы;
- технологические регламенты и другие материалы, содержащие информацию о характеристиках технологического процесса, применяемом оборудовании, сырье и материалах;

- материалы лабораторных исследований и испытаний, производимых в рамках осуществления производственного контроля за соблюдением санитарных правил, экологического контроля и т.д.;
- протоколы измерений показателей опасных и вредных производственных факторов, тяжести и напряженности трудового процесса;
- данные санитарно-эпидемиологической оценки, проводимой органами государственного санитарно-эпидемиологического надзора;
- материалы проверок соблюдения требований промышленной безопасности, охраны труда и окружающей среды, в том числе материалы проверок, проводимых государственными надзорными органами;
- материалы расследований аварий, инцидентов, несчастных случаев и профессиональных заболеваний.

Качественные суждения, методы экспертных оценок в силу своей субъективности имеют серьезные недостатки. При последующих проверках оказывалось, что такие данные часто отклоняются в сторону увеличения значимости недавних и часто повторяющихся событий, более впечатляющих эффектов (происходит искажение ожидаемой вероятности события). Все эти трудности относятся и к оценке риска редких событий. В случае редких событий альтернативным вероятностному является подход, основанный на субъективной логике. При этом подходе в рассмотрение вводится определенная мера субъективных мнений и убеждений. Обращение мнений и убеждений в критерий риска ведется с использованием метода экспертных оценок.

6. Нефинансовые риски при внутренней реорганизации компании

Одним из вариантов развития бизнеса компании является привлечение новых стратегических партнеров, акционеров или создания новой компании за счет обмена долями владения между партнерами.

Изменение структуры собственности, как правило, сопровождается усилением влияния двух видов нефинансовых рисков:

- рисков корпоративного управления;
- репутационным риском.

Риски корпоративного управления

Риски корпоративного управления являются наиболее весомыми внутренними нефинансовыми рисками в российских компаниях. Основными участниками в управлении акционерной компанией выступают ее собственники, менеджмент, а также сторонние заинтересованные лица (стейкхолдеры). Основные источники формирования рисков корпоративного управления можно разделить на три группы:

- риски реализации прав акционеров;
- риски деятельности органов управления компанией;
- риски раскрытия информации.

Риски реализации прав акционеров выражаются в способности менеджеров или мажоритарных акционеров компании оказывать влияние на процесс регистрации прав собственности. Компании с численностью акционеров более 50 обязаны выполнять учет прав собственности посредством регистратора. При анализе регистратора существенное значение имеет его независимость и неаффилированность от акционеров и менеджмента компании.

Если в числе акционеров компании присутствуют лица, в руках которых концентрация собственности составляет свыше 75%, необходимость в коллегиальности принятия управленческих решений резко падает. Также снижается возможность миноритарных акционеров принимать участие в принятии решений и управлении компанией, что дестимулирует развитие системы корпоративного управления в акционерном обществе.

Показателем защищенности прав акционеров может служить порог сделки (в % от балансовой стоимости активов), на проведение которой требуется согласие совета директоров. В ФЗ «Об акционерных обществах» порог установлен в размере 25%, его снижение, например, до 10%, демонстрирует нежелание собственников отойти от управления, продиктованное слабым уровнем менеджмента.

Качество работы органов управления

Сбалансированность работы совета директоров во многом определяет качество управления компанией. Для **снижения конфликтности между представителями собственников и менеджментом** в состав совета директоров вводятся независимые директора. Особенностью совета директоров крупных российских холдинговых компаний является членство одного лица в пяти и более советах директоров компаний, что сводит его работу к номинальному присутствию в списке и снижает общее качество управления компанией с помощью коллегиального органа. Определенным стимулом роста качества работы совета директоров является мотивация членов в зависимости от результатов

деятельности компании, осуществляемая на основе персонального подхода к оценке его вклада в управление. Согласно исследованию качества корпоративного управления, проведенного Российским институтом директоров в апреле 2006 года, только в 55 из 158 ведущих российских компаний вознаграждение члена совета директоров зависит от результатов деятельности компании и эффективности работы совета директоров, тогда как в целом вознаграждение выплачивается в 132 компаниях из 158. Для снижения возможного конфликта интересов часть компаний ввела необходимость декларации аффилированности с другими компаниями для членов совета директоров, а также запрет занимания должности в других компаниях только с разрешения совета директоров. Дополнительным инструментом общего снижения рисков предприятия и улучшения сбалансированности решений является формирование коллегиального исполнительного органа компании – правления, члены которого входят в состав совета директоров как представители менеджмента. Однако здесь проявляется несогласованность действующих нормативных актов, по положению ФСФР, компании котировального списка «А» обязаны создавать коллегиальные органы управления, но при этом, согласно ФЗ «Об акционерных обществах», доля их членов в составе совета директоров не может превышать $\frac{1}{4}$.

Как для внешних, так и для внутренних заинтересованных лиц большую важность составляет качество и надежность отчетности компании. Для чего в компании создается независимый от менеджмента комитет по аудиту, служба внутреннего аудита, а также ревизионная комиссия. Частота заседания этих групп позволяет понять – носят ли они функциональную нагрузку или созданы только для удовлетворения требований листинга фондовых бирж.

Качество раскрытия информации

Основным источником оценки компании с внешней стороны является информация, раскрываемая акционерным обществом о себе. Ее качество во многом определяется внутренним положением об информационной политике предприятия, указывающим принципы, объем и порядок предоставления информации внешним пользователям, что позволяет стейкхолдерам сформировать некие ожидания по отношению к раскрываемой компанией информации. При этом в российской практике корпоративного управления качество раскрываемой информации во многом зависит от того, обращаются ли акции на фондовом рынке (требования листинга), готовится ли компания к проведению IPO.

Первым и наиболее доступным источником информации о компании является ее Интернет-сайт, на котором могут в зеркальном отражении на русском, английском и других языках помещаться основные документы, а также отражаться информация об основных акционерах, менеджменте компании, результатах деятельности. Однако далеко не все компании следуют этому принципу. Показателен пример тройки ведущих российских сотовых операторов. ОАО «Мобильные ТелеСистемы» размещают на сайте годовой отчет, который, судя по качеству исполнения, с отсутствием внятного оформления, является лишь попыткой удовлетворить требования законодательства. ОАО «ВымпелКом» исторически размещает годовой отчет, а также информацию о менеджменте компании только на английской части сайта. Компания «Магафон» – единственная разместившая полноценный отчет на корпоративном сайте. Основным каналом получения информации о компании является ее годовой отчет, и, пожалуй, единственный, где топ-менеджмент предприятия может опосредованно обозначить стратегические планы развития и оценить достигнутые результаты. Интерес к российским активам со стороны иностранных инвесторов выявил необходимость доступности информации о компании не только на русском, но и на других языках, в частности, комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) требует раскрывать на английском языке всю информацию, предоставляемую по нормам национальных регуляторов.

Репутационные риски

Репутационный риск сопровождает компанию на всем ее жизненном цикле. Его возникновение обуславливается влиянием внутренних и внешних факторов.

Основными внутренними факторами являются:

- несоблюдение компанией действующего законодательства, обычаев делового оборота, принципов профессиональной этики;
- неисполнение компанией договорных обязательств;
- отсутствие формализованных механизмов, позволяющих избегать конфликтов интересов между акционерами, менеджерами и другими заинтересованными лицами;
- недостатки в кадровой политике компании, вызывающие нелояльность персонала.

Основными внешними факторами являются:

- несоблюдение аффилированными компаниями или ДЗО действующего законодательства;
- разглашение (публикация) негативной информации о компании, аффилированных лицах.

Репутационный риск тесно связан с реализацией событий, входящих в состав операционных, рыночных и финансовых рисков компании. Таким образом, его оценка напрямую связана с оценкой связанных финансовых рисков (например: снижение доходов от продаж, отзыв банковских депозитов вкладчиками и т.п.). Помимо очевидных фактических оценок потерь существует и мнимая оценка репутационных рисков – ущерб деловой репутации компании, используемый при судебных тяжбах по фактам разглашения информации третьими лицами, порочащей предприятие. Управление репутационными рисками сводится к формированию коммуникаций с основными заинтересованными сторонами: органы государственной власти хотят видеть, что компания четко выполняет нормы законов, является хорошим налогоплательщиком; общество хочет видеть в ней высокий уровень социальной ответственности; акционеры и инвесторы заинтересованы в финансовой успешности и высокой доходности деятельности; отраслевые эксперты и СМИ желают максимальной предсказуемости и открытости компании. Порой эти потоки противоречат друг другу: так затраты на социальную поддержку сотрудников и благотворительность напрямую влияют на размер прибыли и дивидендов.

Ирина Потехина: «Для АФК «Система» как неоперационной компании, не обладающей какими-либо лицензиями, управление репутацией является основным нефинансовым риском. Выход корпорации на фондовый рынок вызвал необходимость весьма пристального отношения к тем мнениям, которые формируется заинтересованными сторонами после каждого шага компании. Репутация - вполне осязаемое и конкретное понятие, она не может быть хорошей или плохой, поскольку прежде всего представляет инструмент для решения определенных бизнес-проблем. Для «Системы» это в первую очередь повышение капитализации корпорации. Существование множества подходов к финансовой оценке репутации, дающих широчайший спектр оценок – от 0 до бесконечности, привело к формированию, пожалуй, единственного корректного вывода о том, что репутация не является для компании премией к стоимости активов, она является дисконтом».

Информационная политика и политика в области репутационных коммуникаций большинства средних и малых российских компаний сводится к управлению жизнью собственных брендов. Зачастую понятие репутации предприятия в целом замещается этим

брендом. Однако понятия «бренд» и «репутация» имеют совершенно четкие различия: репутация имеет равную жизни компании продолжительность жизненного цикла, формируется как под воздействием PR усилий компании, так и общественного мнения, ее основное влияние направлено на повышение стоимости бизнеса в целом. Бренд формируется только за счет усилий владельца, имеет жизненный цикл, как правило, намного меньший по сравнению со сроком существования компании-владельца, его влияние направлено лишь на повышение продаж.

Таблица 6.1

Сравнительный анализ свойств репутации и бренда

	Репутация	Бренд
Необходимость создания	Возникает сама	Необходимость создания
Влияние на компанию	Стимулирует уровень капитализации	Стимулирует доходы
Направление формирования	Одностороннее влияние владельца	Двустороннее влияние
Отношение к внешней среде	Различается в зависимости от аудитории	Однозначен для всех

История управления репутационными рисками российских компаний, к сожалению, в большей степени обращена к управлению брендами. Жизненный цикл товара требует периодического напоминания о его существовании, которое осуществляется посредством ребрендинга.

Ярким примером замещение имиджа компании ее брендовой политикой является история развития национального оператора сотовой связи – ОАО «ВымпелКом». Жизнь компании в целом ассоциирована с брендом сотовой связи Билайн, а основными этапами развития напрямую связаны с позиционированием бренда. Когда в услугах сотовой связи в России наступил этап завершения масштабного количественного роста абонентской базы, на передний план выступили задачи по удержанию своих клиентов и, в определенной мере, переводу на себя части клиентов других операторов. Переход на новый этап вызвал необходимость репозиционирования торговой марки компании.

Светлана Анурова: «В процессе ребрендинга мы столкнулись с несколькими группами рисков: это необходимость вовлечения в процесс всех заинтересованных сторон (помимо сотрудников и клиентов компании, это поставщики оборудования, дилеры, инвесторы, эксперты рынка); необходимость доведения наших позиций по мотивации процесса ребрендинга для формирования единого мнения у всех заинтересованных сторон; необходимость одновременных коммуникаций со всеми сторонами - сотрудники компании не должны впервые узнавать о ребрендинге от СМИ или знакомых; обозначаемые цели ребрендинга должны совпадать в его результатами (например, обещание удобства, простоты пользования сотовой связью должны воплотиться именно в эти реальные ее качества). Для решения проблемы одновременности коммуникаций на фоне крайней географической протяженности страны руководство ОАО «ВымпелКом» провело одновременный телемост в 7 регионах России, куда были сгруппированы представители СМИ из всех 77 регионов присутствия марки «Билайн». Для объяснения ребрендинга отраслевым экспертам, как источникам комментариев со стороны СМИ, компания провела с ними деловой завтрак с участием в нем компании-автора проекта ребрендинга. Все эти действия дали положительный результат. По данным проведенного через полгода после ребрендинга опроса, 37,8% респондентов оценили Билайн как самый качественный

бренд сотовой связи, а 76,8% признались, что их отношение к бренду Билайн улучшилось».

Видимая внешними заинтересованными пользователями информации о компании часть ее работы в области управления репутационными рисками заключается в поддержании заданного собственниками уровня информационной открытости, а также реагировании на возникающие внешние угрозы. Иллюстрацией акта защиты репутации может служить судебный процесс между «Альфа-Банком» и газетой «Коммерсантъ». Поводом для иска послужила статья «Банковский кризис вышел на улицу», опубликованная в газете «Коммерсантъ» 7 июля 2004 года. Предметом иска стали защита деловой репутации в сфере предпринимательской деятельности «Альфа-Банка», пресечение действий ответчиков по злоупотреблению свободой массовой информации, взыскание убытков в размере около 20,77 млн рублей (что явилось следствием оттока депозитов – материальной части реализации репутационного риска) и взыскание нематериального вреда (мнимой части репутационного риска) в размере 300 млн рублей в пользу «Альфа-Банка». Арбитражный суд принял решение признать распространенные сведения об «Альфа-Банке» в публикации газеты «Коммерсантъ» не соответствующими действительности и порочащими его деловую репутацию, обязал ЗАО «Коммерсантъ. Издательский дом» опровергнуть не соответствующие действительности сведения путем публикации опровержения, взыскал с ответчика денежные средства в возмещение убытков в сумме 20,5 млн рублей и в возмещение репутационного вреда в сумме 300 млн рублей.

7. Нефинансовые риски предприятий при отраслевом реформировании

Российская экономика насчитывает несколько отраслей, деятельность хозяйствующих субъектов в которых носит монопольный или высококонцентрированный характер: электроэнергетика, электросвязь, железнодорожный и трубопроводный транспорт, ЖКХ. Относительно низкая эффективность, невозможность сохранения практики государственного субсидирования деятельности, требования международных кредиторов и инвесторов по разукрупнению отраслей привело к началу процесса реформирования естественных монополий. **Михаил Матыцин: «Изменение государственной региональной политики в отношении инфраструктурных отраслей, формирование у властей серьезной политической воли к реформированию выступает одной из важнейших задач по созданию механизма управления рисками в сферах энергетики, ЖКХ, транспорта. Это системная задача, которая интересна всем операторам этих рынков, которые пришли в отрасль всерьез и надолго. Основным системным риском, как не странно, выступает нереформирования отраслей, которые при этом теснейшим образом переплетаются с региональными рисками, так как в реформе того же ЖКХ чрезвычайно велика роль регионов - и при формировании самой программы реформы отрасли и тем более - при ее реализации».**

Типичными рисками процессов отраслевого реформирования выступают:

- социально-политические риски;
- социально-трудовые риски;
- риски правового и тарифного регулирования.

Опыт реорганизации российских естественных монополий демонстрирует уникальность ситуации каждой реформируемой отрасли, что говорит об отсутствии универсальных рецептов локализации и минимизации присущих им рисков.

Среди всех реорганизуемых отраслей наиболее существенно процесс реформирования затронул энергохолдинг РАО «ЕЭС России». В течение 1998-2003 гг. велись работы по подготовке законодательной базы реорганизации отрасли, а с 2004 года стартовал процесс по разделению территориальных АО-энерго на части по производственному признаку (генерация, передача, сбыт, обслуживание), а потом сгруппированы заново в зависимости от территориально-мощностных признаков (оптовые и территориальные генерирующие, сетевые и сбытовые компании). Начало второго этапа выявило существенный уровень политических рисков, выразившийся в многочисленных попытках затормозить или изменить процесс реорганизации энергоактивов. В результате процесс, завершение которого планировалось в 2006 году, продолжается до сих пор.

Михаил Флямер: «РАО «ЕЭС России» выступило первопроходцем в области комплексного управления нефинансовыми рисками. Особенность этого процесса выразилась в построение системы корпоративного управления с особым учетом принципов прозрачности компании (открытости данных о деятельности, на основании которых внешние заинтересованные стороны могут принимать решения) и проницаемости ее менеджмента, т.е. способности акционеров и стейкхолдеров эффективно внедрить свои интересы в управление холдингом, доносить до менеджмента свои цели и применять определенные рычаги управления. Опыт РАО «ЕЭС России» показал немаловажную роль одного из источников возникновения нефинансовых рисков – свободы стейкхолдеров при выборе направления поведения по отношению к компании.

Одной из целей реформы поставлено привлечение частного капитала в отрасль для ее технологической модернизации. Это вызвало проявления второго аспекта политических рисков – необходимости соблюдения баланса между сохранением социальной значимости отрасли (т.е. доступности ее услуг большинству населения) и возвратностью вложений. По оценкам экспертов, превышение доли расходов на коммунально-энергетические услуги в общем потреблении домохозяйств уровня 15% ведет к массовым неплатежам. Поэтому система государственного регулирования тарифов не позволяет рассматривать электроэнергетику как полноценный объект инвестирования. Шагом для сближения позиций потребителей и производителей энергии выступило выделение инвестиционной составляющей в тарифах, а также их привязка к уровню инфляции.

Марина Либоракина: «В переходный период энергетическая и коммунальная инфраструктура выполняли роль средств адаптации населения и предприятий к рыночным условиям. По прошествии нескольких лет существенный физический износ фондов отраслей вынудил, в целях финансирования модернизации, повернуть ситуацию по направлению от социальной направленности к коммерциализации деятельности, что вызвало подчас очень жесткие меры по стимуляции финансовой дисциплины потребителей. Любой работающий в базовой инфраструктурной отрасли бизнес находится в стадии внутреннего конфликта интересов. С одной стороны он несет в себе определенную социальную ответственность, ведь нельзя говорить, что замороженные города и поселки это всего лишь проблема местных властей, а не компании. С другой стороны привлечение заемного инвестиционного капитала требует от компании четкого ответа, в какие сроки и с какой доходностью он будет возвращаться. Пренебрежение этими двумя интересами недопустимо. Задачей риск-менеджмента и является поиск такого баланса в условиях существенного присутствия частной собственности в отрасли. Основным методом управления является переговорный процесс с государственными органами в вопросах установления приемлемого для массового потребителя тарифа».

В процессе реорганизации отрасли достаточно остро встал вопрос анализа и управления социально-трудовыми рисками. Переход на рыночные механизмы функционирования энергокомпаний должен был привести к ликвидации наименее эффективных активов, а территориальная перегруппировка активов приводит к изменению региональных центров концентрации налоговых поступлений. Часть ликвидируемых объектов представляет собой градообразующие генерирующие и добывающие предприятия. На уровне местных властей это вызвало ожидание социального коллапса муниципальных образований. Реакция на такие перспективы не заставила себя ждать. В Департамент отраслевого развития Правительства РФ поступило заявление Ассоциации малых и средних монопрофильных угольно-энергетических городов России – «Содружество энергетических городов» (СЭГ) Приморского края. Градообразующими предприятиями в этих городах являются угледобывающие предприятия или генерирующие станции, входящие в холдинг РАО «ЕЭС России». Письмо выражало озабоченность последствиями реализации энергореформы. В письме высказывались предположения о том, что в новых рыночных условиях часть предприятий электроэнергетики могут стать неконкурентоспособными, что в перспективе приведет к необходимости их закрытия и значительного высвобождения персонала. Сокращения могут коснуться также некоторых потребителей с высокой энергоемкостью. Муниципалитеты, где такие предприятия являются основными налогоплательщиками, не смогут самостоятельно решить проблемы занятости населения, организации альтернативного теплоснабжения и формирования новых источников доходов бюджета.

В решении возникшей ситуации РАО «ЕЭС России» использовало ноу-хау – так называемые «диалоги с заинтересованными сторонами» (или стейкхолдерские диалоги). В ходе этого процесса была согласована и взята за основу для дальнейшей работы совместная разработка Фонда «Институт экономики города» и «Содружества энергетических городов» муниципального «антикризисного пакета», включающего рекомендации по социальной адаптации высвобождаемого персонала, развитию малого бизнеса, улучшению инвестиционного климата в регионе, оптимизации социальной инфраструктуры, оздоровлению муниципальных финансов. Подобные пилотные пакеты были составлены для городов Партизанск и Артем. В дальнейшем ответственность за распространение подобных муниципальных пакетов на монопрофильные города Центральной России взяла на себя Ассоциация СЭГ. В свою очередь, РАО "ЕЭС России" представило соответствующим органам государственной власти прогнозные данные по изменению выплат в бюджеты различных уровней в связи с формой отрасли и созданием новых энергокомпаний по межтерриториальному принципу.

Существенной проблемой реформирования инфраструктурных отраслей остается вопрос собственности на их активы. Концепция реорганизации деятельности ЖКХ предполагает допуск к оперативному управлению имуществом унитарных предприятий отрасли частных компаний. Однако срок заключаемых арендных договоров (как правило, это один год) не позволяет операторам реализовывать инвестиционные программы. Определенного успеха в области расширения временной базы использования арендуемых фондов достигло ОАО «Российские коммунальные системы». В 10 из 13 регионов своего присутствия компания смогла увеличить договорные сроки управления имуществом на период от 5 до 49 лет. Помимо вопросов собственности коммунальная отрасль концентрирует на себе существенную нагрузку политических рисков. **Михаил Матыцин: «В августе-сентябре 2006 года, после прихода в ОАО «РКС» новой команды менеджеров ЗАО «КЭС-Холдинг» в результате установления акционерного контроля над компанией была проведена серьезная работа по анализу рисков по всем регионам деятельности компании. По-существу, анализировалось три базовых параметра - экономика ДЗО, взаимоотношение с властями, перспективы выхода на долгосрочный характер договорных отношений по аренде коммунального имущества. Понятно, что третий фактор во многом предопределяется вторым - отношениями с региональными и муниципальными властями. В результате этого анализа было принято решение о прекращении деятельности в ряде регионов - в Архангельске, Волгограде, Саратове. Причина - непонимание или точнее - нежелание властей понимать, что для нас это - бизнес, а не социальная поддержка одних регионов за счет других в долгосрочной перспективе. Там власти оказались не готовы перейти на долгосрочные отношения. Безусловно, уходя из этих регионов, РКС свои риски, таким образом, минимизировали. Но риски для самих регионов остались и даже усугубились».** Тарифное регулирование стоимости перевозок сыграло злую шутку и с ОАО «РЖД». Тарифная зарегулированность деятельности крупнейшей железнодорожной компании не позволяет ей адекватно реагировать на изменение спроса. В отличие от независимых транспортных компаний, которые обладают возможностью гибко подходить к формированию тарифов на транспортировку грузов, РЖД полностью лишена свободы маневра. Компания обязана жестко придерживаться ставки тарифов, установленных Федеральной службой по тарифам. В итоге железнодорожный монополист часто проигрывает в конкуренции и независимым компаниям, и другим видам транспорта. Например, часть железнодорожных направлений перевозок проходит вдоль судоходных рек и каналов. Однако даже в период навигации РЖД лишено возможности снизить тарифы. В результате в этот период многие предприятия предпочитают использовать водный транспорт или услуги частных операторов, предлагающих скидки к тарифу РЖД. Вариантом решения этой проблемы выступила идея создания дочернего предприятия –

«Грузовой компании», в уставный капитал которой будет передан подвижной состав ОАО «РЖД», а дальнейшее привлечение частных акционеров позволит ей не зависеть от тарифного регулирования.

Помимо процессов внутренних преобразований в среднесрочной перспективе следует ожидать отраслевых реформаций, вызванных процессами интеграции России в мировое экономическое и торговое пространство. Вступление в ВТО, ожидаемое в 2007 году, предполагает равнодоступность товарных рынков как для внутренних производителей, так и для импортеров. Главным стимулом движения в сторону ВТО является расширение экспортных возможностей. По различным исследованиям в течение 10 лет объем российского экспорта может увеличиться на 50%. Вместе с тем отказ от прямого государственного субсидирования наименее защищенных отраслей (например, сельского хозяйства) существенно сократит число действующих предприятий, что вызовет социальные потрясения в регионах традиционного преобладания этих видов деятельности в ВРП. Единственной возможной защитной мерой является объявление переходного периода, в течение которого сохраняются заградительные импортные таможенные пошлины на сельхозпродукцию, продукцию машиностроения и другие товары, сохранение высокого уровня датирувания агрокомпаний через льготное банковское кредитование. Но при этом протекционизм ограничивает возможность вступления России в товарные альянсы. В частности, России скорее всего не позволят занять место в Кэрнской группе, объединяющей 17 ведущих экспортеров сельскохозяйственной продукции (США, Канада, Австралия, Новая Зеландия и другие).