

Берегите лбы...

*риски и неопределенность информации,
как проблема инвестиционного анализа*

Одним из направлений обеспечения успешного развития бизнеса является повышение рыночной стоимости компании – ключевого показателя, характеризующего результативность управления ее деятельностью, знание которого необходимо как собственникам, так и наемным руководителям.

Как известно, рыночная стоимость компании (РСК) создается в процессе практической реализации эффективных инвестиционных вложений, направленных на развитие бизнеса. Однако на ее абсолютное значение оказывают влияние разнообразные риски, сопровождающие деятельность любой компании. Их наличие снижает РСК, так как возникающая при этом неопределенность влияет на цену и стоимость финансовых ресурсов, привлекаемых из различных источников финансирования компании.

Некоторые риски, например банкротство, угрожают существованию компании в целом. Поэтому проекты, направленные на их снижение, могут рассматриваться как своеобразные вложения в развитие бизнеса, т.к. приводят к росту РСК за счет экономии возможных затрат, направляемых на устранение рисков. В качестве объекта инвестиционных вложений, ориентированных на снижение риска, может выступать *резервный фонд* (запас денежных средств или их эквивалентов, которые будут использованы в случае необходимости).

Важной проблемой при управлении рисками является конфликт интересов, возникающий между собственниками организации, ее мене-

Осинов М.А.
канд. экон. наук,
доцент Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов

джментом и сотрудниками. Собственники фактически покрывают возможные убытки фирмы своими средствами. Их интересы - это увеличение доходности любых операций с существенным ограничением рисков.

Менеджмент и сотрудники организации заинтересованы в увеличении доходности, объемов и уровней риска операций – то есть интенсивности деятельности организации. Они не покрывают убытков организации своими средствами (за исключением ситуаций, когда доказаны ошибочные действия сотрудников, приведших к убыткам).

Доходы сотрудников организации, как правило, зависят от увеличения доходности операций (бонусы, премии и т.д.), и от роста объёмов и рискованности операций (объём и уровень риска определяют потенциальную доходность и возможности получения косвенных, корыстных доходов – манипуляция ценами, и т.д.). Управление рисками подразумевает, в частности, устранение данного разрыва интересов.

Изучением двухсторонних отношений (мотивации сторон, согласования интересов, разработки соответствующих экономико-математических моделей, позволяющих оптимизировать экономические результаты деятельности), в которых одна сторона заключает контракт с другой на предмет совершения каких-либо действий или выработки каких-либо решений занимается такая отрасль экономической науки, как «экономика неопределенности» или «информационная экономика». Основные положения этого научного направления отражены в работе [3]. Рассмотрим важнейшие из них, которые имеют прямое отношение к проблеме учета риска и неопределенности при проведении инвестиционного анализа и принятии инвестиционных решений.

Сторону, инициирующую заключение контракта, назовем «начальник» (обозначим «Р» – от англ. *principal*). А сторону, привлекаемую для выполнения контракта, назовем «агент» (обозначим «А» – от англ. *agent*). В качестве «Р» и «А» могут выступать физические лица, институты, организации или центры принятия решений. Пример контрактных отношений – акционер

важной проблемой при управлении рисками является конфликт интересов между собственниками организации и ее менеджментом и сотрудниками

**интересы
собственников
можно
определить,
как увеличение
доходности
операций
с существенным
ограничением
на риск**

«Р» и наемный управляющий-менеджер «А». Суть контракта для «А» состоит в приложении некоторых усилий и осуществлении некоторых действий от имени и в пользу «Р». Контракт, подписанный обеими сторонами, определяет размер вознаграждения (платежей) «А» со стороны «Р». При этом «А» соглашается с условиями контракта, предложенными «Р», в том случае, если получаемая им предельная выгода (измеряется его полезностью) от согласия на исполнение контракта выше, чем предельная полезность, получаемая им в случае отказа от контракта. В классической ситуации предполагается, что «А» не может делать «Р» встречных предложений по изменению условий контракта в сторону повышения его привлекательности для «А» и вся выгода от надлежащего исполнения контракта достается «Р». При более углубленном изучении проблемы, в частности при исследовании согласования интересов сторон данное ограничение может быть снято.

В изучении контрактных отношений можно выделить следующие этапы:

- 1) «Р» разрабатывает контракт (группу контрактов), которая предлагается «А»;
- 2) «А» соглашается на выполнение контракта, если это гарантирует ему большую ожидаемую прибыль (доход, результат) чем другие доступные ему альтернативы;
- 3) «А» осуществляет действия от лица контракта.

Из выделенных элементов видно, что цели «А» находятся в противоречии с целями «Р». Затраты одного – это доходы другого. Заработная плата – доход для «А» и в то же время – затраты для «Р». Стремление «А» удовлетворить требования «Р» требует также затрат и со стороны самого «А». Данный конфликт интересов, выражающийся в конфликте затрат, которые несут стороны при выполнении контракта, является основным элементом моделирования.

Для моделирования контрактной ситуации и достижения экономически оптимального решения необходимо определить, что именно подразумевается под контрактом.

Контракт – это надежное обещание сторон, в котором определены обязательства каждого

участника по всем возможным непредвиденным ситуациям и затратам. В частности, он включает механизм оплаты, в соответствии с которым «А» должны быть компенсированы его усилия и затраты. Важно, чтобы контракт был основан только на поддающихся контролю информации и показателях. Оценка контракта должна быть основана только на переменных (показателях), которые могут быть проверены независимым арбитром. Все это - гарантия успешного выполнения контракта.

Использование в контракте поддающихся контролю переменных позволяет, например, сторонам надлежащим образом представлять доводы в суд с доказательствами нарушения договора и требованием его выполнения.

Договоры, основанные на неподдающейся контролю информации, трудно анализировать независимому арбитру, например, суду, при разрешении конфликта, в результате чего может возникнуть ситуация, при которой арбитр будет не в состоянии доказать справедливость заявления сторон. Когда стороны знают, что суд невозможен, у них может возникнуть желание нарушить условия контракта. В предположении, что такое может произойти, ни одна сторона не подпишет контракт, так как не будет уверена в возможности получения компенсации за нарушение условий контракта.

Приобретает актуальность анализ ситуации, в которой контракт рассматривается в условиях асимметричной информации, когда одной стороне точно известны существенные обстоятельства, относящиеся к контракту, а другая сторона об этом не знает. То есть ситуационному анализу подвергается конфликт отношений между двумя сторонами, возникший из-за того, что одна из них имеет информационное превосходство. Очевидно, что конфликт интересов исчезает, а асимметричность информации утрачивает значение в том случае, когда стороны, заключающие контракт, имеют одинаковые интересы, а вся важная информация не скрывается, а автоматически раскрывается.

**менеджмент
и сотрудники
организации
заинтересованы
в увеличении
доходности,
объемов и уровней
риска операций –
то есть
интенсивности
деятельности
организации**

Литература

1. Р. Пайк. Корпоративные финансы и инвестирование / Р. Пайк, Б. Нил. - «Питер», 2006.
2. Том Коупленд. Стоимость компаний: оценка и управление / Том Коупленд, Тим Коллер, Джек Мурын. - М.: ЗАО «Олимп-бизнес», 2002.
3. I.M. Stadler. An introduction to the economics of information / I.M. Stadler, D.P. Castrillo // Oxford university press, 2001

pn

инвестиции