

ГЛАВА VI

ОТРАСЛЕВОЙ И ПОРТФЕЛЬНЫЙ РИСК

А. Отраслевой риск

189. В наших прошлых дискуссиях мы имели в основном дело с различными видами рисков, связанных с индивидуальными заемщиками. Мы увидели, как кредиторы могут в значительной степени контролировать или проверять риск с помощью применения системы рейтинга качества кредита, в сочетании с количественным и качественным анализом рисков (анализом коэффициентов). Такой подход к управлению кредитными рисками требует хорошего знания заемщика; обычно эта информация может быть получена от самого заемщика и из внешних источников, таких, как отзывы поставщиков, покупателей, других кредиторов и т.д. *Другим важным источником информации о рисках, связанных с определенной фирмой, является отрасль, в которой работает фирма.*
190. Фирмы не функционируют полностью независимо или в вакууме. Их состояние не является целиком результатом возможностей их собственного менеджмента, а определяются целым рядом внешних факторов (экономических, политических, социальных и т.д.). Для того, чтобы отделить риски, связанные исключительно с менеджментом заемщика, от внешних факторов, мы можем проанализировать и измерить те элементы риска, которые особо связаны с отраслью заемщика. Знание отраслевых рисков значительно помогает нам в понимании и оценке риска, связанного с индивидуальным заемщиком. Например, многие из классификаций рейтинга качества кредита, выраженные в терминах финансовых коэффициентов, основываются на внутриотраслевых сопоставлениях.
191. Сбор и анализ информации о деятельности хозяйства хорошо развиты в западных индустриальных странах. Серьезные усилия по введению этих процессов в странах бывшего Советского Союза принесло бы большую пользу не только банкам, как кредиторам этих отраслей, но также министерствам и другим агентствам, ответственным за проведение экономической политики страны.
192. Отраслевой риск напрямую связан со степенью *изменчивости* в состоянии отрасли в экономическом и финансовом плане, в абсолютном смысле и по сравнению с другими отраслями. Чем больше изменчивость отрасли, тем больше степень риска. Вопросы, которые нужно учитывать, включают:
- а. Состояние альтернативных отраслей за данный период времени. Имеются ли значительные расхождения между отраслями и какие отрасли показывают наименьшее и наибольшее расхождение?

- b. Продолжают ли успешно действовать отрасли, хорошо действовавшие в прошлом - по сравнению с экономикой в целом? (На Западе исследования показали, что имеется незначительная связь между тем, как они оперировали раньше и потом).
- c. Существует ли постоянство состояния внутри отрасли? Другими словами, добились ли фирмы внутри одной отрасли одинаковых результатов за один и тот же период времени или имеется широкое расхождение в результатах и состояниях? Исследования на Западе показали, что здесь также особого единства среди фирм одной отрасли не наблюдается.
193. Некоторые отрасли показывают весьма ограниченный внутриотраслевой разброс (на Западе: стальная, табачная, золотая, резиновая отрасли промышленности), в то время как другие весьма неоднородны по составу. Зачем же тогда углубляться в отраслевой анализ? **Потому что кредитный риск, связанный с хорошей фирмой в здоровой промышленности, значительно ниже риска, связанного с хорошей фирмой в кризисной отрасли.**
194. *Систематический риск или бета.* Одним из понятий, используемых в измерении отраслевого риска (также как и риска, связанного с компанией), является *систематический риск*, т.е. уровень колебаний, или отклонения, в результатах деятельности отрасли по отношению к результатам деятельности рынка или всей экономики. Эта разновидность риска, обозначаемая в статистическом анализе греческой буквой (β), может быть определена для каждой отрасли (или фирмы), соотнося данные об индустрии с одной или несколькими переменными величинами рынка. Очевидно, что этот процесс требует обширной и надежной базы данных, собранной за значительный период времени. Вкратце, индустрия с показателем бета, равным «1», имеет колебания состояния, равные колебаниям рынка в целом, в то время, как менее изменчивая отрасль покажет результат меньше 1, а более колеблющаяся - больше 1. В терминах риска, чем выше показатель бета, тем выше риск, связанный с этой отраслью (для потенциальных инвесторов. Пример оценок бета по некоторым крупнейшим отраслям приведен в Приложении 15.
195. Должны быть сделаны два наблюдения относительно бета. Первое, величина бета для данной отрасли будет меняться со временем и в особенности в ходе делового цикла. Поэтому в качестве совета можно предложить индизировать дату (год), для которой были определены значения бета. Во-вторых, могут быть различия в опубликованных значениях бета по конкретной отрасли в данный год, в связи с использованием разных переменных для измерения бета. Тем не менее, расхождения обычно малы и не влияют на направление бета.
196. Предсказание состояния отрасли в будущем - например, в терминах оборачиваемости и нормы прибыли - можно осуществлять с помощью

регрессионного анализа (включая бета), при условии, конечно, что есть необходимая информация. Такая процедура не ожидается от банкиров, но частные и официальные агентства, которые обязаны собирать и анализировать статистические данные компаний и отраслей, должны проводить ее.

197. Если описанный ранее количественный подход, включая определение показателя бета с применением регрессионного анализа, невозможен, то можно рассмотреть, в качестве альтернативы, специальные факторы, связанные с данной отраслью. Двумя примерами таких факторов могут быть стадия жизненного цикла, на которой находится отрасль, и структура конкуренции в отрасли.
198. *Отраслевой жизненный цикл* может быть разделен на несколько стадий, каждая из которых будет иметь свои характеристики в плане настоящих и будущих темпов роста продаж, доходов или других уместных показателей. (см. Приложение 16). Различные стадии роста можно считать отражающими различные степени отраслевого риска на протяжении жизненного цикла отрасли. Эта взаимосвязь может быть отражена подбором значений бета.
199. *Внутриотраслевая среда конкуренции* является дополнительным источником информации о силе и жизнеспособности фирм в данной отрасли по отношению к фирмам в других отраслях. Она является, следовательно, показателем риска. Характеристики данной среды включают:
 - a. степень ожесточенности текущей ценовой и неценовой конкуренции;
 - b. легкость или сложность вхождения в отрасль (и выхода);
 - c. существование или нехватка близких и конкурентоспособных по цене заменителей;
 - d. рыночная сила покупателей;
 - e. рыночная мощь поставщиков;
 - f. политическое и социальное окружение.

Все из вышеперечисленных факторов будут оказывать влияние на способности фирмы манипулировать объемами продаж и регулировать норму прибыли и, таким образом, на ее финансовую силу и жизнеспособность. Очевидно, что, как и почти во всех ситуациях, затрагивающих существование фирмы, вышеперечисленные условия могут стать предметом резких и неожиданных изменений. Короче говоря, степень отраслевого риска, включающего заемщиков и кредиторов, не статична и заслуживает продолжительного и пристального внимания.

200. В странах бывшего Советского Союза, где приватизация имеет различные степени развития, дискуссия об отраслевых рисках может не найти своего применения. Тем не менее, несмотря на то, что в настоящее время на многие вопросы нет ответов, эти процедуры оценки риска являются базовыми в современной рыночной экономике. Короче говоря, для того, чтобы свести к минимуму подверженность ненадлежащему риску и принимать хорошо обоснованные кредитные решения, банки в бывшем Советском Союзе должны составить хорошо структурированные политики по кредитам и разработать процедуры, основанные на знании и понимании, как их клиентов, так и их отраслей.

В. Портфельный риск

201. Портфельный риск тесно связан с отраслевым риском в связи с тем, что он отражает степень риска невыполнения обязательств, который несет на себе банковский ссудный портфель, который состоит из определенного набора ссуд, представляющих различные отрасли.
202. Кроме стремления к созданию *оптимальной структуры портфеля* в терминах «доход против риска», как взаимосвязанных факторов, представленных в портфеле конкретных ссуд, - менеджмент банка должен уделять внимание тому, как *«смешаны»*, скомбинированы отрасли в портфеле. В качестве общего правила, чем выше степень *диверсификации* отраслей, представленных в портфеле, тем меньше портфельный риск. Тем не менее, если доступны данные об отраслевых бета, риск может быть в дальнейшем сокращен на основе выбора такой комбинации отраслей, чьи средневзвешенные значения бета - измеряющие колебательность портфеля - по меньшей мере отвечают целям, установленным менеджментом в отношении портфельного риска.
203. В республиках бывшего Советского Союза, в которых значения бета не рассчитываются, менеджмент банка должен уделять внимание диверсифицированности портфеля. Это особенно важно для тех банков частного сектора, которые были учреждены (и чьиими главными акционерами являются) одним или большим количеством предприятий, работающих в той же самой отрасли. Во многих таких случаях акционеры - через свое представительство в наблюдательном органе банка - требуют (и ожидают получить) кредитов для своих предприятий. **Даже если национальное банковское законодательство или регулятивные правила (еще) не запрещают ссуды директорам и главным акционерам, менеджмент банка должен сопротивляться таким требованиям и основывать свои решения о кредитовании единственно на: (а) объективном кредитном анализе заявителя ссуды и запрашиваемого кредита, и (б) учете целей управления кредитным риском.**
204. Опасность, присущая сверхконцентрации ссуд на отдельной отрасли -

или связанных отраслях - демонстрируется в следующем примере.

Несколько лет назад в одной из республик бывшего Советского Союза был основан частный коммерческий банк, учредителями которого были предприятия рыбной отрасли. Большинство менеджеров наблюдательного совета банка были официальными должностными лицами этих предприятий. Совет хотел бы, чтобы банк кредитовал ряд операционных компаний, относящихся к данным предприятиям, которые были бы вовлечены, среди прочей деятельности, в добычу рыбы в океане, обработку рыбы, строительство и ремонт судов. Наблюдательный Совет аргументировал свое мнение тем, что данная комбинация обеспечит для банка необходимую диверсификацию кредитов.

Менеджмент банка посчитал, что такая кредитная политика будет слишком рискованной: если упадет по объемам добыча рыбы в океане, обработка рыбопродуктов также будет сокращена, также как строительство и ремонт судов. Короче говоря, по причине взаимосвязи между тремя отраслями, кредитный риск возрастет одновременно и приведет к ненадлежащему уровню портфельного риска.