

ОРГАНИЗАЦИЯ СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО РИСК-МЕНЕДЖМЕНТА В НЕФИНАНСОВОЙ КОМПАНИИ И ЕЕ ОЦЕНКА С ПОМОЩЬЮ КРИ

В статье представлена модель интеграции систем риск-менеджмента и внутреннего контроля с корпоративным управлением. Данная модель охватывает все уровни управления компанией, препятствует возникновению дублирующих функций, способствует минимизации бюрократизации и затратности процессов, мотивации сотрудников к получению результата, а также дает возможность оценить эффективность процессов с точки зрения главной цели деятельности компании и контролировать процесс управления.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: корпоративный риск-менеджмент, внутренний контроль, организационная модель, эффективность, ключевые показатели эффективности

ВВЕДЕНИЕ

В настоящее время компании сталкиваются с необходимостью соответствовать лучшим мировым стандартам в области управления. Следовательно, они должны соблюдать множество рекомендаций по организации процедур внутреннего контроля, риск-менеджмента, независимого аудита. В связи с этим в штате большинства организаций, как правило, работает достаточное количество специалистов разного профиля (от аудиторов и юристов до риск-менеджеров), основной целью которых является повышение инвестиционной привлекательности и эффективности бизнеса, улучшение репутации компании и реализация конкурентных преимуществ.

Анализ литературы в области корпоративного риск-менеджмента (Enterprise Risk Management, ERM) выявил, что большинство работ носят рекомендательный характер и касаются частных вопросов, связанных с управлением, контролем и математическими расчетами. При этом стоит учитывать, что стандарты в сфере ERM настаивают на одновременном внедрении в компании риск-менеджмента



Макарова Василиса Александровна — к. э. н., доцент департамента финансов НИУ ВШЭ. Область научных интересов: корпоративный риск-менеджмент, корпоративное управление, первичное публичное предложение акций, внешнее финансирование развития бизнеса (г. Санкт-Петербург)

и внутреннего контроля, а консалтинговые агентства имеют узкую специализацию в перечисленных сферах и не затрагивают смежные области.

При практической интеграции риск-менеджмента и управления компанией необходимо избегать дублирования функций и при этом помнить о создании стоимости для собственников. Не случайно большинство авторов отмечают, что риск-менеджмент, внедряемый в качестве управленческой функции, не должен быть обременительным, провоцировать дополнительную бюрократизацию [1] и мешать осуществлению основной деятельности компании.

При разработке системы риск-менеджмента ключевыми остаются вопросы о том, какую добавленную стоимость принесут компании планируемые мероприятия и как создать ориентированную на результат систему управления рисками и их контроля [2–4]. Часто стремление фирмы минимизировать риски ухудшает ключевые показатели ее деятельности, а желание повысить инвестиционную привлекательность бизнеса и необходимость соблюдать требования налоговых органов вынуждают компании манипулировать данными финансовой отчетности. По этим причинам при оценке эффективности риск-менеджмента целесообразно учитывать стоимостно ориентированный характер управления и применять устоявшиеся модели практического риск-менеджмента.

ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ СОВРЕМЕННОГО ERM И ПРАКТИЧЕСКАЯ РЕАЛИЗАЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ В КОМПАНИЯХ НЕФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

Изучение существующей теории и практики внедрения риск-менеджмента в работу компании позволило сделать следующие выводы.

■ Современная система ERM представляет собой модель управления рисками, организованную по принципу «сверху вниз». Она предлагает целостный подход к оценке и анализу рисков,

с которыми сталкивается организация [5], т.е. является процессно-ориентированным инструментом для визуализации, оценки рисков и управления ими. При этом система управления рисками неотделима от системы внутреннего контроля и комплаенса.

■ Практическое внедрение любых рекомендаций по управлению рисками требует реструктуризации всех бизнес-процессов компании и выделения риск-менеджмента в отдельную функцию управления.

■ Появление в организации директора по управлению рисками (Chief Risk Officer, CRO) является своеобразным сигналом для стейкхолдеров, свидетельствующим о высокой степени зрелости компании в области менеджмента [6, 7].

■ Большинство стандартов риск-менеджмента носит рекомендательный характер, ни в одном из них не представлены четкие указания по организации процесса риск-менеджмента.

■ В качестве признака эффективного управления рисками в литературе чаще всего упоминается взаимодействие владельцев риска (осуществляющих менеджмент на местах) и высшего руководящего звена.

■ Чаще всего используется теоретическая модель распределения обязанностей и координации функций управления рисками, предложенная Н.Г. Бадаловой (табл. 1). Кроме того, широко известна модель трех линий защиты (Three Lines of Defense, 3LOD), адаптированная для применения в нефинансовых организациях. Она содержит рекомендации по практической реализации эффективной защиты компании от неопределенности для достижения поставленных целей и успешно используется западными банками после принятия Базельским комитетом соглашения об управлении операционным риском [8] (табл. 2).

В модели 3LOD риск-менеджмент и комплаенс входят во вторую линию защиты, которая реализуется при условии безупречно функционирующего операционного менеджмента. Бизнес-подразделения при этом отвечают за риски, генерируемые в процессе их деятельности, а служба

Таблица 1. Организационная модель управления рисками Н.Г. Бадаловой

Орган управления / сотрудники, осуществляющие управление	Зона управления	Задачи управления
Совет директоров (CRO)	Нормативно-стратегическая	<ul style="list-style-type: none"> ■ Определение и разработка стратегии по управлению рисками на всем предприятии ■ Определение и закрепление уровня допустимого для предприятия риска ■ Контроль всех показателей деятельности организации ■ Мотивация сотрудников
Комитет по рискам	Стратегическая	<ul style="list-style-type: none"> ■ Идентификация и мониторинг рисков ■ Разработка стратегии по управлению рисками ■ Контроль и прогнозирование стоимости организации
Отдел риск-менеджмента	Тактическая	<ul style="list-style-type: none"> ■ Непосредственный менеджмент рисков на базе имеющихся указаний ■ Классификация, учет и анализ рисков ■ Контроль и прогнозирование экономической добавленной стоимости
Риск-менеджеры	Оперативная	<ul style="list-style-type: none"> ■ Слежение за уровнем конкретных рисков ■ Мониторинг рентабельности собственного капитала

Источник: [9].

Таблица 2. Организационная модель 3LOD

Линии защиты	Отделы	Функции
1	Бизнес-подразделения	Формирование у бизнес-подразделений правильного понимания всех рисков, присущих их непосредственной деятельности
2	Подразделения, ответственные за интегрированную систему риск-менеджмента	<ul style="list-style-type: none"> ■ Разработка инструментов управления рисками для первой линии защиты, а также внутренних нормативных документов по риск-менеджменту ■ Регламентация взаимодействия структурных подразделений при реализации различных бизнес-процессов
3	Службы внутреннего и внешнего аудита	Анализ исполнения структурными подразделениями своих обязанностей, выявление нарушений, зафиксированных в процессе деятельности

риск-менеджмента обеспечивает подразделения инструментами, необходимыми для управления принимаемыми рисками (такими как размер лимитов, ключевые индикаторы риска и т.д.).

Основной функцией второй линии защиты является разработка необходимой методологической базы для первой линии, а также регламентация взаимодействия подразделений при реализации бизнес-процессов и создание внутренних нормативных документов по управлению рисками.

Третий уровень защиты представлен службами внутреннего и независимого внешнего аудита, основная функция которых заключается в том, чтобы выявлять нарушения в работе компании. При объединении усилий с высшим руководством они также вовлекаются в принятие стратегических решений. На данном уровне компании предоставляется защита, недоступная на втором уровне, за счет независимой оценки целого ряда проблем, связанных с:

- эффективностью осуществляемых операций;
- защитой активов;
- надежностью и целостностью процессов отчетности;
- соблюдением законов, правил, политики, процедур и условий контрактов;
- управлением рисками и системой внутреннего контроля;
- организационной и операционной структурой компании.

Поскольку каждая организация уникальна, универсального способа координации трех линий защиты не существует. По этой причине модель 3LOD можно использовать для распределения конкретных обязанностей и координации функций управления рисками.

Модель интеграции внутреннего контроля и риск-менеджмента с корпоративным управлением, ориентированным на создание стоимости, позволит организовать управление рисками в соответствии с основным принципом ERM — управлением «сверху вниз».

В целом деятельность, связанная с риск-менеджментом, заключается в контроле процессов идентификации, оценки, управления, мониторинга рисков. Ввиду того что контроль подразумевает проверку достижения цели, большинство авторов предлагают использовать ключевые показатели эффективности (Key Performance Indicators, KPI) в качестве меры, позволяющей оценить эффективность управления рисками [10–13].

KPI КАК ИНСТРУМЕНТ ДЛЯ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ СИСТЕМЫ ERM

Применение KPI позволит связать стратегию компании по управлению рисками со сбалансированной системой показателей (ССП), а также транслировать цели и задачи управления рисками на оперативный уровень.

Основным преимуществом системы ERM, основанной на ключевых показателях эффективности, является ее универсальность. Данная система

направлена на повышение заинтересованности персонала в результатах деятельности компании, ее можно использовать для оценки всей организации, отдельных подразделений и работников. Кроме того, система позволяет сравнивать однородные KPI процессов, которые осуществляются при различных обстоятельствах. Это также дает возможность сопоставлять производительность нескольких бизнес-единиц за определенный период.

Цель применения KPI — обеспечение согласованности и стандартизации тех показателей, которые нельзя сравнить [14]. Использование KPI для управления рисками имеет ряд преимуществ, в том числе:

- раннее предупреждение о будущих убытках или другой проблеме;
 - поддержка принятия управленческих решений и соответствующих действий;
 - возможность тестирования данных показателей как для внутренних целей организации, так и для внешней оценки качества управления.
- Несмотря на некоторые трудности, связанные с освоением и применением KPI, данные показатели представляются нам наилучшим инструментом для оценки эффективности. При их использовании предполагается, что:
- каждый риск с момента его возникновения и в течение всего времени реализации (жизненного цикла) относится к одному бизнес-процессу;
 - значение KPI устанавливается на один рабочий цикл;
 - показатели учитывают явные и неявные затраты.

Стоит отметить, что в ряде работ предлагается механизм (модель) интеграции СПП и риск-менеджмента [7, 10–12], однако в этих случаях интеграция осуществляется на основе четкой классификации рисков по группам управленческих блоков СПП (финансы, внутренние процессы, клиенты, персонал) с добавлением блока «системные риски», что не в полной мере соответствует принципу настраиваемости и гибкости ERM, а также не дает возможности сформировать

организационно-функциональную систему управления рисками.

С помощью механизма, представленного в указанных трудах, можно создать классификацию рисков, ориентированную на ССП. Однако он не позволяет выстроить необходимую для управления логическую цепочку, включающую выявление рисков, их оценку, управление ими, мониторинг и отчетность, а также требует разработки стратегии риск-менеджмента (любая стратегия в ССП выстраивается отдельно от оперативного управления). Основная задача предложенной модели — обеспечение эффективной взаимосвязи всех уровней управления и контроля, что в целом соответствует передовой практике риск-менеджмента и комплаенса в организации, предполагающей, что:

- каждый риск имеет собственного владельца на каждом уровне управления;
- четко определены обязанности владельцев рисков, их позиции включаются в общую схему риск-менеджмента, взаимодействие осуществляется на каждом уровне управления;
- сотрудники всех уровней имеют достаточную квалификацию для выполнения своих обязанностей, знают специфику бизнеса и могут выступать в качестве стратегических консультантов;
- результатом работы модели является один сводный отчет, показывающий статус отдельных рисков;
- действия директора по управлению рисками являются объектом анализа для независимых аудиторов, в то время как сам CRO регламентирует действия сотрудников на всех нижестоящих уровнях, а также оценивает возможность и достаточность принимаемых мер;
- неотъемлемыми элементами систем риск-менеджмента являются внутренний контроль фирмы и управление рисками комплаенса, что требует обязательного привлечения не только профильных в области возникновения рисков специалистов, но также юристов и внутренних аудиторов;
- усилия работников на всех уровнях управления рисками позволяют сбалансированно

принимать решения, не ухудшая основные результаты операционной деятельности компании, а включение в схему управления аудиторской деятельности повышает качество принимаемых решений.

ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ СОВРЕМЕННОГО ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ

Историческая справка о развитии систем внутреннего контроля

Внутренний контроль всегда был напрямую связан с риском. Лоренс Роберт Дикси считал, что бухгалтерам стоит искать самые слабые точки в системе, в которых воздействие бухгалтерских ошибок на деятельность компании максимально [15]. Согласно документу Enterprise Risk Management — Integrated Framework («Управление рисками предприятия — комплексная модель») [5], выпущенному в 2004 г. Комитетом спонсорских организаций Комиссии Тредвея (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, COSO), одним из пяти компонентов внутреннего контроля является оценка риска. Такие меры, как уменьшение, принятие, разделение и избегание риска, могут быть приняты с помощью системы внутреннего контроля. Потенциально негативные события контролируются посредством риск-менеджмента, а те, которые могут иметь положительный эффект, рассматриваются как возможная основа для стратегии фирмы. Исследователи объясняют такой подход трансформацией внутреннего контроля под влиянием управления рисками [16–19]. М. Пауэр отмечает: «Подход COSO требует, чтобы модель организации органов контроля исходила из приоритета оценки риска» [20, 21].

В документах COSO, посвященных управлению рисками на предприятии, главная роль отводится финансовому директору и совету директоров. Последний осуществляет надзор за риск-менеджментом компании и методами, посредством

которых фирма может повысить эффективность определения возникающих рисков и управления ими, что еще раз подчеркивает связь внутреннего контроля и риск-менеджмента [5].

Ввиду ряда финансовых скандалов (например, банкротства компании Enron) в течение последних 15 лет все чаще звучали призывы к усилению корпоративного управления и, следовательно, внутреннего контроля. В настоящее время в основном используется именно этот термин — «корпоративное управление», несмотря на существование близких по значению понятий (например, «организационное управление») [22]. Корпоративное управление акцентирует внимание на отношениях между двумя сторонами: акционерами и менеджерами фирмы. В соответствии с традиционным подходом к корпоративному управлению, основанным на теории свободного рынка и сосредоточенным на максимизации прибыли для акционеров, к ним добавляется третья сторона — стейкхолдеры [23], что увеличивает ответственность руководства компании [24]. Одним из лучших примеров кодекса передовой практики, который послужил основой для реформирования корпоративного управления по всему миру, является «Кодекс Кэдбери» (Cadbury Code of Best Practice) [25], автором которого стал пионер в области развития корпоративного управления Джордж Адриан Кэдбери.

Ключевые теории внутреннего контроля

В основе моделей внутреннего контроля лежат две взаимодополняющие концепции: теория агентских отношений [26] и институциональная теория [27, 28]. Их анализ позволил сделать следующие выводы.

■ Теория агентских отношений отталкивается от разделения контроля и собственности, в результате чего одна сторона (принципал) передает полномочия другой стороне (агенту). Если обе стороны нацелены на максимизацию полезности, то существует вероятность того, что агент не всегда будет действовать в интересах принципала.

Определить реальные действия агента трудно, это требует больших затрат, поэтому принципал устанавливает систему внутреннего контроля посредством различных договоров и систем надзора.

■ Существуют различные решения указанного конфликта интересов. В соответствии с общей теорией агентских отношений необходимо контролировать либо действия агента, либо их результат. Дополнительной мерой может быть мониторинг независимых источников информации для уменьшения информационной асимметрии, предполагающей разную степень осведомленности о состоянии компании, ее стейкхолдеров и руководства, а также разное качество сведений, которыми они обладают.

■ Институциональная теория объясняет, почему фирмы заимствуют практические методы и системы контроля. Давление со стороны общества вынуждает компании перенимать оптимальные модели внутреннего контроля, чтобы они могли соответствовать внешним нормам, установленным государством, профессиональным сообществом.

■ Как и большинство теорий, рассматриваемые концепции столкнулись с критикой: институциональная теория — за приоритет моделей контроля, основанных на общепринятых правилах, а не природе фирмы, теория агентских отношений — за упрощенность.

МОДЕЛЬ ИНТЕГРАЦИИ ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ И РИСК-МЕНЕДЖМЕНТА С КОРПОРАТИВНЫМ УПРАВЛЕНИЕМ

На практике интеграция внутреннего контроля и риск-менеджмента с корпоративным управлением может заключаться в объединении контролирующей модели 3LOD с организационной моделью управления рисками, предложенной А.Г. Бадаловой. В результате управление рисками выделяется в отдельную функцию, обеспечивается взаимодействие контролирующих и управленческих

процедур на каждом уровне управления начиная с операционного менеджмента, при этом модель включает рекомендации специалистов, осуществляющих независимый аудит, и процедуры комплаенса (табл. 3).

Ключевым вопросом при внедрении предложенной модели интеграции является оценка полученного результата. На основе анализа литературы [29] можно сделать вывод о том, что условием эффективного управления рисками является создание в компании риск-ориентированной культуры и реализация всех необходимых нормативных процедур по управлению рисками, вследствие чего наблюдается рост показателей стоимости компании.

Оценка эффективности интегрированных систем управления и контроля

Согласно модели А.Г. Бадаловой, каждой зоне управления соответствуют определенные оценивающие показатели (табл. 4).

При оценке эффективности интегрированных систем управления и контроля необходимо принять во внимание следующие факторы.

■ Внедрение полноценного внутреннего контроля и риск-менеджмента достаточно затратно. Об этом свидетельствует отчет Института предпринимательства и государственной политики Кауффмана и корпорации RAND [30], в котором

Таблица 3. Интегрированная модель управления рисками и внутреннего контроля

Уровни модели ЗЛОД (линии защиты)	Зона управления	Функции	Исполнители	Действия
3	Нормативно-стратегическая Стратегическая	Развитие культуры управления рисками и разработка политики риск-менеджмента	Специалисты, осуществляющие независимый аудит	Независимая оценка действий риск-менеджеров первой и второй линии защиты
2	Тактическая	Разработка методологии управления рисками	Комитет по рискам	<ul style="list-style-type: none"> ■ Постоянный мониторинг подконтрольной области (от разработки контрольных процедур до их выполнения) ■ Оказание консультационных услуг по определению подверженности риску, формирование отчетности по рискам ■ Выявление несоответствий с действующим законодательством ■ Контроль финансовых рисков
1	Оперативная	Управление конкретными рисками на базе принятых решений на второй и третьей линиях защиты	Сотрудники, осуществляющие менеджмент на местах	<ul style="list-style-type: none"> ■ Повседневная работа сотрудников, осуществляющих операционное управление ■ Картографирование рисков, при котором определяется потенциал повышения эффективности бизнес-процессов и выявляются пробелы в управлении ■ Управление рисками, владельцами которых являются операционные менеджеры (они несут ответственность за реализацию корректирующих действий по устранению недостатков процесса и контроля)

Таблица 4. Оценка эффективности риск-менеджмента по уровням ответственности

Зона управления	Показатель	Обоснование
Нормативно-стратегическая	Отклонение фундаментальной стоимости предприятия от требуемого значения не должно быть отрицательным	Данные зоны контролируют совет директоров и комитет по рискам, главная задача которых — максимизировать стоимость предприятия для увеличения его инвестиционной привлекательности и улучшения условий при продаже бизнеса
Стратегическая		
Тактическая	Отклонение значения экономической добавленной стоимости (Economic Value Added, EVA) от требуемого значения не должно быть отрицательным	Отдел риск-менеджмента обязан исполнять свои функции максимально эффективно, т.е. увеличивать EVA
Оперативная	Отклонение рентабельности собственного капитала от требуемого значения не должно быть отрицательным	Отдельные риск-менеджеры несут ответственность за ограниченную сферу деятельности компании, поэтому их задача — максимизировать эффективность использования капитала на своем участке работы

представлены выводы о финансовых последствиях внедрения стандартов COSO и актов Сарбанеса — Оксли в компаниях крупного, среднего и малого бизнеса. В то же время экономическая эффективность затрат, относимых к риск-менеджменту и внутреннему контролю, достаточно низка, они не дают положительного результата в течение первых двух лет [31].

■ Потенциальные стейкхолдеры оценивают компанию по результатам, отраженным в ее финансовой отчетности [32], которая часто подвергается манипуляциям [33] по разным причинам, в числе которых:

- желание повлиять на решения стейкхолдеров, конфликт между интересами стейкхолдеров и компании, касающимися вопросов реинвестирования прибыли;
- стремление преувеличить финансовые результаты для привлечения инвесторов;
- попытка занижить прибыль в целях уменьшения налоговых выплат (стремление представить минимально возможное значение финансового результата для снижения налогового бремени) [34];
- занижение финансового результата с целью обоснования потребности в получении государственных субсидий; предоставление

недостовверных данных о целевом использовании средств, полученных в рамках программ финансовой поддержки;

- стремление выполнить требования контрактных обязательств, например условий кредитных договоров, в которых часто устанавливается минимальный размер активов компании [35];
- желание представить компанию в наиболее выгодном свете в преддверии сделок слияния и поглощения (может выражаться как в завышении, так и в занижении тех или иных показателей);
- обоснование стоимости предоставляемых услуг / предлагаемых товаров компаниями-монополистами [33];
- стремление менеджеров получить планируемое вознаграждение, которое часто зависит от достижения компанией определенных показателей, и т.д.

Вне зависимости от мотивов, обуславливающих такие действия, искажение отчетности недопустимо, поскольку расчет экономических показателей на ее основе, оценка результатов деятельности компании, а также построение прогнозов теряют смысл, если представленные данные не соответствуют реальности.

Обоснование выбора KPI интегрированных систем управления и контроля

Распределение функций, связанных с контролем за эффективностью риск-менеджмента, по уровням защиты модели 3LOD представлено в табл. 5.

При использовании KPI в интегрированных системах данные показатели являются инструментом контроля за принятием управленческих решений в условиях неопределенности, а управление риском применяется не для определения вероятности потерь в таких условиях, а становится экономически ориентированным процессом [36]. Первый уровень защиты, представленный операционным менеджментом компании, позволит владельцам рисков управлять ими на операционном уровне.

Некоторые авторы рекомендуют использовать не более трех-четырёх показателей [11, 12], которые в модели оценки эффективности станут инструментом мотивации руководства и помогут достичь поставленных стратегических целей, обеспечить соответствие современным стандартам риск-менеджмента и принципам экономической эффективности [37].

Модель интеграции риск-менеджмента, внутреннего контроля и корпоративного управления представлена в табл. 6.

Отправной точкой при оценке эффекта от внедрения внутрикорпоративных систем риск-менеджмента служит сводный индекс (модель) M-score Бениша, т.к. необходимо исключить вероятность фальсификации отчетности. Любые манипуляции искажают реальное положение дел и напрямую влияют на расчет всех стоимостных и финансовых показателей. Выбор модели M-score Бениша обусловлен тем, что она является наиболее полной. Данная модель широко используется в западной практике, но в российских условиях пока не получила должного распространения.

В качестве показателя, характеризующего экономическую эффективность систем корпоративного риск-менеджмента, мы используем отношение полученного от мероприятия по ERM результата к затратам.

Для оценки эффективности действий комитета по риск-менеджменту, одной из функций которого является контроль и прогнозирование стоимости компании, целесообразно использовать показатель добавленной стоимости для акционеров. Данный широко распространенный в западной практике показатель дает возможность соотнести вознаграждение менеджера с конкретными достигнутыми результатами за счет реализации

Таблица 5. 3LOD как модель контроля за эффективностью риск-менеджмента

Линии защиты	Исполнители	Функции
1	Операционные менеджеры	Выявление рисков и управление принимаемыми рисками
2	Риск-менеджеры	<ul style="list-style-type: none"> ■ Формирование необходимой методологической базы для первой линии защиты, регламентация взаимодействия подразделений при реализации бизнес-процессов, формирование внутренних нормативных документов по риск-менеджменту ■ Разработка необходимого инструментария для управления рисками (в том числе для определения толерантности к риску и риск-аппетита, установления лимитов)
3	Сотрудники службы внутреннего аудита и специалисты независимого внешнего аудита	Независимая оценка методов и результатов управления

Таблица 6. Модель интеграции риск-менеджмента и внутреннего контроля с корпоративным управлением

Организационная модель ERM	Соотнесение с со-ответствующим уровнем ZLOD	Подразделения / специа-листы, осуещ-вляющие проверку	Предмет проверки	Показатели для оценки эффек-тивности
<p>Уровни руковод-ства рисками</p> <p>Функции</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Определение и разра-ботка стратегии по управ-лению рисками на предпри-ятии ■ Определение и закреп-ление уровня допустимого для предприятия риска ■ Контроль всех показате-лей деятельности органи-зации ■ Проведение мотива-ционной и разъяснитель-ной работы по управлению рисками с сотрудниками <p>Совет директоров (в том числе CRO)</p>	<p>Нет</p>	<p>Специалисты, осуещ-вляющие независимый аудит</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ Политика управле-ния рисками ■ Вовлеченность в ERM сотрудников всех уровней управления ■ Полнота и достовер-ность отчетности 	<p>Экономическая эф-фективность системы корпоративного риск-менеджмента при условии отсут-ствия фактов искаже-ния отчетности, про-веряемой с помощью сводного индекса M-score Бениша</p>
<p>Комитет по рискам</p>	<p>Службы риск-менеджмента и комплаенса</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ Сотрудники, осу-ществляющие опера-ционное управление ■ Специалисты, осу-ществляющие незави-симый аудит, CRO 	<p>Доступность, приемле-мость, полнота и стра-тегический характер методов</p>	<p>Соотношение факти-ческой и ожидаемой добавленной стоимо-сти для акционеров (Shareholder Value Added, SVA)</p>
<p>Отделы риск-менеджмента</p>	<p>Операционные ме-неджеры</p>	<p>Службы риск-менеджмента, внутрен-него аудита, компла-енса</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ Приемлемость механизмов управ-ления ■ Полнота рискового профиля ■ Комплексность карт риска ■ Соответствие нор-мам и требованиям регулятора 	<p>Соотношение факти-ческой и ожидаемой экономической стоимо-сти (Economic Value Added, EVA)</p>
<p>Риск-менеджеры</p>	<p>Операционные менеджеры</p>	<p>CRO</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ Доступность и достаточность прини-маемых мер ■ Экономическая целесообразность управления 	<p>Соотношение факти-ческой и ожидаемой рентабельности соб-ственного капитала</p>

выбранных им направлений развития компании, а также позволяет ответить на следующие вопросы.

- Какие подразделения вносят наибольший вклад в создание SVA?
- Какие подразделения имеют ограниченную способность к созданию SVA и, следовательно, откуда можно изъять ресурсы?
- Какое сочетание стратегий принесет наибольший доход?
- В каком объеме рационально использовать внутреннее финансирование для реализации выбранной стратегии?

Показатель экономической добавленной стоимости используется для того, чтобы оценить эффективность деятельности отделов по управлению рисками. Эти подразделения ориентированы на создание добавленной стоимости за счет внутреннего потенциала процессов. EVA представляет собой меру избыточной стоимости, создаваемой посредством инвестиций в риск-менеджмент, и выступает показателем качества принимаемых управленческих решений. Данный показатель является основой для системы премирования.

В результате формируется риск-ориентированная модель управления, в которой риск подвергается обработке на каждом из уровней защиты. Методика расчета целевых показателей модели представлена в табл. 7. Модель полностью отвечает таким требованиям, предъявляемым к современному ERM, как:

- постоянное совершенствование управления рисками;
- управление рисками при принятии любых решений (например, о распределении капитала, утверждении проектов, реструктуризации и изменениях);
- непрерывное взаимодействие подразделений, вовлеченных в управление рисками;
- присутствие риск-менеджмента в структуре управления (отражение неопределенности с точки зрения управления рисками в программных заявлениях организации).

Методы расчета отдельных показателей модели M-score Бениша представлены в табл. 8.

В целях практического использования предложенной модели мы проанализировали показатели трех публичных компаний энергетического и металлургического секторов российского рынка. Результаты расчетов представлены в табл. 9.

По результатам расчетов можно сделать следующие выводы. У двух компаний из трех достаточно низкая вероятность манипуляции данными финансовой отчетности и высокий уровень эффективности операционного риск-менеджмента, что свидетельствует о том, что их политика управления рисками и внутреннего контроля в целом успешна. Показатели третьей компании существенно отличаются от данных двух других: полученное значение индикатора M-score Бениша дает возможность предположить, что результаты финансовой деятельности компании за отчетный период были подвергнуты искажениям, а об эффективности управления рисками говорит только один показатель — экономическая добавленная стоимость, что свидетельствует о добросовестной работе служб тактического управления на основе заявленных высшим руководством норм и нормативов, а также информации, предоставленной менеджерами на местах.

Показатели, используемые в модели, связаны практически со всеми данными бухгалтерской отчетности, поэтому можно сделать вывод о том, что искусственное завышение инвестиционной привлекательности бизнеса за счет искажения учетной информации в перспективе наносит вред компании.

В заключение стоит отметить, что предложенная модель позволит снизить бюрократизацию и затраты на процессы управления, повысить прозрачность управленческих функций и качество корпоративного управления в целом за счет выделения профильных бизнес-процессов на базе уже существующей организационной модели.

Дальнейшая разработка предложенной методологии может быть связана с созданием модели рейтинговой оценки систем корпоративного

Таблица 7. Методика расчета целевых показателей модели

Показатель	Метод расчета	Пороговые значения	Ограничения
M-score Бениша	$M\text{-score} = -4,48 + DSRI \times 0,920 + GMI \times 0,528 + AQI \times 0,404 + SGI \times 0,892 + DEPI \times 0,115 - SGAI \times 0,172 + TATA \times 4,679 - LVGI \times 0,327,$ <p>где <i>DSRI</i> (Day Sales in Receivable Index) — индекс дневных продаж в дебиторской задолженности; <i>GMI</i> (Gross Margin Index) — индекс рентабельности продаж по валовой прибыли; <i>AQI</i> (Asset Quality Index) — индекс качества активов; <i>SGI</i> (Sales Growth Index) — индекс роста выручки; <i>DEPI</i> (Depreciation Index) — темп роста доли амортизационных расходов в стоимости основных средств; <i>SGAI</i> (Selling, General and Administrative Expenses Index) — индекс коммерческих и управленческих расходов; <i>TATA</i> (Total Accruals to Total Assets) — суммарные начисления к суммарным активам; <i>LVGI</i> (Leverage Index) — индекс коэффицента финансовой зависимости</p>	<i>M-Score</i> = -2,22; значения выше порогового свидетельствуют об искажениях в финансовой отчетности	Метод разработан для американских публичных компаний
Экономическая эффективность риск-менеджмента (E_{mm})	$E_{mm} = R_{mm} / C_{mm'}$ <p>где C_{mm} — расходы, связанные с внедрением или модернизацией риск-менеджмента; R_{mm} — прирост выручки после мероприятий</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ $\Delta\Delta E_{mm} < 0,95$ — риск-менеджмент неудовлетворителен ■ $0,95 < \Delta\Delta E_{mm} < 1,05$ — действия, направленные на совершенствование риск-менеджмента, не дали ни положительного, ни отрицательного результата ■ $\Delta\Delta E_{mm} > 1,05$ — эффективность повысилась 	Расчет необходимо осуществлять по показателю органического роста выручки
Относительное отклонение фактической стоимости компании от плановой или плановой под риском ($\Delta\Delta SVA$)	$\Delta\Delta SVA = SVA_n / SVA_{mp'}$ <p>где SVA_n — фактическая стоимость компании; SVA_{mp} — требуемая стоимость компании</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ $\Delta\Delta SVA < 0,95$ — стоимость компании снизилась после внедряемых мероприятий ■ $0,95 < \Delta\Delta SVA < 1,05$ — риск-менеджмент не оказал влияния на показатели фундаментальной стоимости ■ $\Delta\Delta SVA > 1,05$ — мероприятия положительно отразились на стоимости компании 	Ведение отчетности по российским стандартам бухгалтерского учета искажает данные о стоимости основных фондов и амортизационных отчислениях (как правило, стоимость основных фондов сильно занижена)

Таблица 7. Методика расчета целевых показателей модели (продолжение)

Показатель	Метод расчета	Пороговые значения	Ограничения
Отклонение фактической экономической добавленной стоимости от плановой или стоимости под риском ($\Delta\Delta EVA$)	<ul style="list-style-type: none"> ■ Для публичных компаний: $\Delta\Delta EVA = EVA_n / EVA_{var}$ где EVA_n — фактическая экономическая добавленная стоимость; EVA_{var} — экономическая добавленная стоимость под риском ■ Для непубличных компаний: $\Delta\Delta EVA = EVA_n / EVA_{пл}$ где $EVA_{пл}$ — плановая экономическая добавленная стоимость 	<ul style="list-style-type: none"> ■ $\Delta\Delta EVA < 0,95$ — риск-менеджмент неудовлетворителен ■ $0,95 < \Delta\Delta EVA < 1,05$ — эффективность риск-менеджмента осталась прежней ■ $\Delta\Delta EVA > 1,05$ — мероприятия положительно отразились на стоимости компании 	Показатель сильно зависит от постпрогнозной оценки; реальная стоимость в прогнозный период определяется на основе корректировок, а не на основе рыночных данных
Отклонение рентабельности фактической от средней по отрасли или рентабельности под риском ($\Delta\Delta ROE$)	<ul style="list-style-type: none"> ■ $\Delta\Delta ROE = ROE_n / RAROC$, где ROE_n — фактическая рентабельность в момент n; $RAROC$ — рентабельность под риском ■ $\Delta\Delta ROE = ROE_n / ROE_{мп}$, где $ROE_{мп}$ — среднеотраслевая рентабельность 	<ul style="list-style-type: none"> ■ $\Delta\Delta ROE < 0,95$ — риск-менеджмент неудовлетворителен ■ $0,95 < \Delta\Delta ROE < 1,05$ — эффективность риск-менеджмента осталась прежней ■ $\Delta\Delta ROE > 1,05$ — эффективность риск-менеджмента повысилась 	—

Таблица 8. Методы расчета отдельных показателей модели M-score Бениша

Показатель	Формула
DSRI	$DSRI = \frac{RP_1 / S_1}{RP_0 / S_0}$ <p>где RP_0 и RP_1 — дебиторская задолженность на конец прошлого и отчетного периодов соответственно; S_0 и S_1 — выручка за прошлый и отчетный период соответственно</p>
GMI	$GMI = \frac{GM_0 / S_0}{GM_1 / S_1}$ <p>где GM_0 и GM_1 — маржинальная прибыль прошлого и отчетного года соответственно</p>
AQI	$AQI = \frac{(1 - (CA_1 + NFA_1)) / TA_1}{(1 - (CA_0 + NFA_0)) / TA_0}$ <p>где CA_0 и CA_1 — оборотные активы за предыдущий и отчетный периоды соответственно; NFA_0 и NFA_1 — остаточная стоимость основного капитала за предыдущий и отчетный периоды соответственно; TA_0 и TA_1 — стоимость всех активов организации в отчетном и предшествующем периоде соответственно</p>
SGL	$SGL = S_1 / S_0$
DEPI	$DEPI = \frac{Depreciation_1 / PP\&E_1 + Depreciation_1}{Depreciation_0 / PP\&E_0 + Depreciation_0}$ <p>где $Depreciation_0$ и $Depreciation_1$ — амортизационные отчисления за предыдущий и отчетный периоды соответственно; $PP\&E_0$ и $PP\&E_1$ — основные средства за предыдущий и отчетный периоды соответственно</p>

Таблица 8. Методы расчета отдельных показателей модели M-score Бениша (продолжение)

Показатель	Формула
SGAI	$SGAI = \frac{SG\&A\ Expense_1 / S_1}{SG\&A\ Expense_0 / S_0},$ <p>где $SG\&A\ Expense_0$ и $SG\&A\ Expense_1$ — коммерческие и управленческие расходы в отчетном и предшествующем периодах соответственно</p>
LVGI	$LVGI = \frac{CR_1 + LD_1 / TA_1}{CR_0 + LD_0 / TA_0},$ <p>где CR_0 и CR_1 — краткосрочные обязательства компании в отчетном и предшествующем периодах соответственно; LD_0 и LD_1 — долгосрочные обязательства компании в отчетном и предшествующем периодах соответственно</p>
TATA	$TATA = \frac{ICO_1 - CF_1}{TA_1},$ <p>где ICO_1 — прибыль от непрерывной деятельности за период после налогообложения; CF_1 — денежные потоки от операционной деятельности в отчетном периоде</p>

Источник: [38].

Таблица 9. Оценка эффективности управления рисками в трех компаниях с помощью моделей ERM и 3LOD

Показатель	Компания 1		Компания 2		Компания 3	
	Полученное значение	Сравнение полученного значения с пороговым	Полученное значение	Сравнение полученного значения с пороговым	Полученное значение	Сравнение полученного значения с пороговым
M-score Бениша	-2,92	$M\text{-score} < -2,22$ (нарушений не выявлено)	-1,97	$M\text{-score} > -2,22$ (вероятность манипулирования отчетными данными)	-3,04	$M\text{-score} < -2,22$ (нарушений не выявлено)
E_m	1,196	$E_m > 1,05$ (высокая эффективность управления)	0,88	$E_m < 0,95$ (неудовлетворительное управление)	1,26	$E_m > 1,05$ (высокая эффективность управления)
$\Delta\Delta SVA$	2,627	$\Delta\Delta SVA > 1,05$ (высокая эффективность управления)	0,548	$\Delta\Delta SVA < 0,95$ (неудовлетворительное управление)	0,54	$\Delta\Delta SVA < 0,95$ (неудовлетворительное управление)
$\Delta\Delta EVA$	5,736	$\Delta\Delta EVA > 1,05$ (высокая эффективность управления)	14,195	$\Delta\Delta EVA > 1,05$ (высокая эффективность управления)	-91,52	$\Delta\Delta EVA < 0,95$ (неудовлетворительное управление)
$\Delta\Delta ROE$	1,462	$\Delta\Delta ROE > 1,05$ (высокая эффективность управления)	0,5243	$\Delta\Delta ROE < 0,95$ (неудовлетворительное управление)	1,1965	$\Delta\Delta ROE > 1,05$ (высокая эффективность управления)

риск-менеджмента, а также изучением его влияния на бизнес-рейтинг компаний. Существует практическая необходимость в составлении рейтингов компаний на основе ERM, однако система рейтингов еще не разработана. Исследование влияния эффективности систем корпоративного риск-менеджмента на бизнес-рейтинг компаний

позволит оценить значимость существующей системы ERM организации с точки зрения инвестиционной привлекательности компании и ее потенциала. Помимо этого на основе предложенной модели с помощью факторного анализа показателей и бизнес-процессов можно выявить слабые места в системе корпоративного управления.

ЛИТЕРАТУРА

1. Miller D., Friesen P.H. (1984). «A longitudinal study of the corporate life cycle». *Management Science*, Vol. 30, No. 10, pp. 1161–1183.
2. Andersen T.J. (2009). «Effective risk management outcomes: exploring effects of innovation and capital structure». *Journal of Strategy and Management*, Vol. 2, No. 4, pp. 352–379.
3. Damodaran A. (2007). «Return on capital (ROC), return on invested capital (ROIC) and return on equity (ROE)». *Measurement and Implications*, July, pp. 5–7.
4. Slywotzky A.J., Drzik J. (2005). «Countering the biggest risk of all». *Harvard Business Review*, April, pp. 78–88.
5. *Enterprise Risk Management — Integrated Framework*. — <https://www.coso.org/documents/Framework%20Reference%20Secured.pdf>.
6. Beasley M., Pagach D., Warr R. (2008). «Information conveyed in hiring announcements of senior executives overseeing enterprise-wide risk management processes». *Journal of Accounting Auditing and Finance*, Vol. 23, pp. 311–332.
7. Скобелева И.П., Санжиева Т.В. Адаптация риск-менеджмента к современным концепциям стратегического управления компанией // *Современные аспекты экономики*. — 2013. — №4(188). — С. 50–55.
8. Внедрение стандартов Базеля II / Базеля III в России. — <http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Implementing-Basel-in-Russia-Rus/%24FILE/Implementing-Basel-in-Russia-Rus.pdf>.
9. Бадалова А.Г. Управление рисками производственных систем: теория, методология, механизмы реализации. — М.: Станкин, Янус-К, 2006.
10. Мамедова Т.А. Риск-менеджмент в Internet-компаниях. — http://masters.donntu.org/2005/fvti/mamedova/library/doc_1.htm.
11. Minsky S. (2012). *How to Measure your Enterprise Risk Management Effectiveness*. — <http://www.logicmanager.com/erm-software/2012/01/03/how-to-measure-your-enterprise-risk-management-effectiveness>.
12. Basova M., Michelsky A. (2011). *Risk Management KPIs: Efficiency Tool or Formality*. — <https://www.soa.org/library/monographs/other-monographs/2011/november/mono-2011-m-as11-1-basova.pdf>.
13. Carol T., Griffith M., Webb M. (2001). *The Risk Factor: How to Make Risk Management Work for you in Strategic Planning and Enterprise*. Harrogate: Harrogate TTL.
14. Shimko D. et al. (2013). *Approaches to Enterprise Risk Management*. London: Bloomsbury Information Ltd.
15. Dicksee R. (1982). *Auditing: a Practical Manual for Auditors*. NY: Arno Press.
16. Berle A.A., Means G.C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. NY: Harcourt, Brace and World.
17. Jensen M.C., Meckling W.H. (1976). «Theory of the firm, managerial behavior, agency costs, and ownership structure». *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305–360.
18. Lee T.A. (1988). *The Evolution of Auditing: an Analysis of the Historical Development*. NY: Garland.
19. Spira L.F., Page M. (2003). «Risk management: the reinvention of internal control and the changing role of internal audit». *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 16, pp. 640–661.
20. Power M. (2004). «The nature of risk: the risk management of everything». *Balance Sheet*, Vol. 12, No. 5, pp. 19–28.
21. Power M. (2007). *Organized Uncertainty: Designing a World of Risk Management*. New York: Oxford University Press.
22. Netter J., Poulsen A., Stegemoller M. (2009). «The rise of corporate governance in corporate control research». *Journal of Corporate Finance*, Vol. 15, pp. 1–9.
23. Bhasa M.P. (2004). «Global corporate governance: debates and challenges». *Corporate Governance*, Vol. 4, No. 2, pp. 8–9.
24. DesJardins J.R., McCall J.J. (2005). *Contemporary Issues in Business Ethics*. Belmont: Wadsworth.
25. Handley-Schachler M., Juleff L., Paton C. (2007). «Corporate governance in the financial services sector». *Corporate Governance*, Vol. 7, No. 5, pp. 623–634.
26. Jensen M.C., Meckling W.H. (1976). «Theory of the firm, managerial behavior, agency costs, and ownership structure». *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305–360.
27. DiMaggio P.J., Powell W. (1983). «The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields». *American Sociological Review*, Vol. 48, pp. 147–160.

28. Meyer J.W., Rowan B. (1977). «Institutional organizations: formal structure as myth and ceremony». *American Journal of Sociology*, Vol. 83, pp. 340–363.
29. Корниенко О.Ю., Макарова В.А. Актуальные вопросы оценки эффективности корпоративного риск менеджмента. — СПб.: Издательство Политехнического университета, 2015. — 264 с.
30. Kamar E., Karaca-Mandic P., Talley E. *Going Private Decisions and the Sarbanes-Oxley Act of 2002: a Cross-Country Analysis*. — http://www.rand.org/content/dam/rand/pubs/working_papers/2008/RAND_WR300-2.pdf.
31. Макарова В.А. Анализ и оценка экономической эффективности риск-менеджмента // Эффективное антикризисное управление. — 2015. — №3. — С. 72–83.
32. Макарова В.А. Эффективность риск-менеджмента: оценка и ее влияние на инвестиционную привлекательность бизнеса // Управление финансовыми рисками. — 2015. — №4(44). — С. 270–287.
33. Бычкова С.М., Итыгилова Е.Ю. Риски искажения учетной информации: выявление в процессе аудита. — <http://www.lawmix.ru/bux/476>.
34. Черкасова Е.В., Истомин В.С. Манипулирование финансовой отчетностью // Вестник Амурского государственного университета. — 2011. — №53. — С. 134–139.
35. Вахрушина М.А. К вопросу о прозрачности финансовой отчетности. — <http://www.finotchet.ru/article.html?id=468>.
36. Рогов М. «Золотой стандарт» риск-менеджмента. — <http://www.rcb.ru/dep/2012-09/208625>.
37. Клочков А.К. КРП и мотивация персонала. Полный сборник практических инструментов. — М.: Эксмо, 2010. — 103 с.
38. Чернышова Е.Р. Фальсификация и вуалирование финансовой отчетности. — <http://projects.fa.ru/MMFF2012/data/s1/Chernyshova.pdf>.