

A.S. Korezin

ИНСТРУМЕНТЫ КОМПЛЕКСНОГО УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ ТРАНСПОРТНОЙ КОМПАНИИ

A.S. Korezin

THE INSTRUMENTS OF INTEGRATED RISK MANAGEMENT IN A TRANSPORT COMPANY

В статье предложены подходы к решению проблемы формирования и развития эффективных инструментов комплексного управления корпоративными рисками, и показаны возможности и преимущества их реализации в транспортных компаниях.

Approaches to solving the problem of creating and developing the effective instruments of enterprise-wide risk management are proposed; possibilities and benefits of applying these instruments in transport companies are shown.

До последнего времени управление рисками в транспортных компаниях в большой степени было связано с политикой финансирования убытков: как покрыть их так, чтобы компания восстановилась, а затем вновь преуспела после возникновения какого-либо неблагоприятного события. Основными инструментами, служащими реализации данной цели, традиционно являлись страхование и хеджирование. Компании были ориентированы, скорее, на передачу рисков, чем на их удержание, поскольку инструменты, позволяющие эффективно управлять удерживаемыми рисками не были разработаны.

Появление в начале XXI в. концепции интегрированного риск-менеджмента предприятия [Hanley, 1999; meulbroek, 2001] ознаменовало перелом в идеологии и методах управления корпоративными рисками. Основная идея интегрированного подхода к риск-менеджменту в том, что для крупной компании нерентабельно заниматься каждым отдельным риском: проводить детализированный анализ, разрабатывать сценарии развития и анализировать причины каждого происшедшего инцидента. Гораздо удобнее и менее затратно с точки зрения времени и средств управлять одновременно группой рисков в масштабе всего предприятия.

Хотя традиционные и основные инструменты передачи рисков (хеджирование и страхование), которыми пользуются транспортные компании, могут защищать денежные потоки от внезапных перепадов и обеспечивать непрерывное и достаточное финансирование программы инвестиций, эти инструменты имеют ряд существенных проблем, ограничений и недостатков, в частности:

- они применимы к одному или нескольким типам рисков;
- они требуют постоянного и значительного финансирования;
- являясь контрактными инструментами, они несут в себе специфические контрактные риски;

- являясь рыночными инструментами, они сопряжены с рисками рынка деривативов и страхового рынка.

Указанные проблемы и недостатки нередко снижают эффективность применения хеджирования и страхования для транспортных компаний. Поэтому последним нужно искать и разрабатывать альтернативные инструменты, которые позволяли бы, во-первых, эффективно контролировать удерживаемые риски, и во-вторых, делать это в комплексе и в масштабе всей компании.

В соответствии с концепцией интегрированного риск-менеджмента можно выделить следующие инструменты комплексного управления корпоративными рисками:

- операционные и стратегические изменения (в частности, гибкое модифицирование структуры и процессов компании);
- пакетирование страховых услуг;
- корректировки структуры капитала;
- хеджирование денежного потока.

Рассмотрим возможности и особенности применения данных инструментов на примере транспортной (прежде всего – судоходной) компании.

Самый простой пример операционных изменений – это когда судоходная компания посредством изменения доли фрахтовых контрактов управляет своей подверженностью риску колебаний цен на топливо. Когда цены растут, компания может изменить соотношение в пользу тайм-чартера, а когда цены относительно стабильны – увеличивать долю спотовых контрактов (это зависит также и от конъюнктуры фрахтового рынка). Кроме того, высокому расходу топлива может способствовать устарелость судов, а также и их класс, поэтому своевременная продажа такого флота и предусмотрительные контракты на поставку новых судов нужного класса также способствуют решению данной проблемы.

Ещё в XVII в. английская Ост-Индская компания использовала альянс как метод разделения риска морских путешествий. И сегодня альянсы столь же актуальны, сколь и несколько веков назад, особенно для крупных судоходных компаний, занимающихся глобальными морскими перевозками.

Ценность альянса как метода риск-менеджмента в том, что он позволяет компании опробовать новое направление и, если сделанный шаг окажется неверным, красиво отступить. Это обычно обходится дешевле, чем покупка компании с последующим избавлением от нее. Заключение предварительного альянса помогает сэкономить средства, время и усилия. Осторожные действия позволяют менеджерам лучше исследовать почву изменений и избежать преждевременного истощения ресурсов. Кроме того, альянс позволяет передавать знания и навыки постепенно, пока партнёр сохраняет интерес к бизнесу; покупка же может сгубить дух обновления, которым планировала воспользоваться поглощающая компания.

В организационных изменениях значительной ценностью для риск-менеджмента транспортной компании или судостроительного предприятия могут обладать реальные опционы [Huchzermeier, 2000, Loch, 2000; Trigeorgis, 1997]. Толь-

ко если при оценке любого проекта изменений учитываются гибкие варианты его развития, менеджеры получают вознаграждение за поиск и использование всех возможностей усовершенствования и роста, а не за затратное страхование на случай провалов проекта. Последнее убивает «дух предпринимательства»: когда кругом царит сдерживающее мышление, менеджеры не вознаграждаются за поиск возможностей.

Представим, что мы следим за ходом развития проекта и, с одной стороны, если дела пойдут плохо, можем решить отказаться от него (опцион отказа). Она может исключить худшие исходы проекта и поэтому увеличивает его ожидаемую ценность. С другой стороны, мы можем отслеживать возможности и, если они возникают, корректировать используемый подход и тактику проекта, чтобы воспользоваться ими (опцион усовершенствования). Она также увеличивает ожидаемую ценность проекта. Наконец, может случиться так, что мы сможем выявить возможности, которые сначала даже не прогнозировались (и поэтому не включены в «возможный диапазон»). Если мы их каким-либо образом выявим и воспользуемся ими, то можем еще более увеличить ценность проекта.

В проектах широко используются формальные решения типа «годен/не годен». Работа ведется этапами, такими, как выработка требований к проекту, оценка осуществимости, составление спецификаций, детальная разработка, испытания и запуск или внедрение. В конце каждой фазы находится «шлюз» – точка, в которой управляющие проектом могут повторно оценить вероятность достижения поставленных целей и в свете этой оценки решить, стоит ли продолжать. Когда достижение определенных «требуемых» критериев или получение дохода становятся маловероятными, принимается официальное решение прекратить проект.

Агрессивный отказ от проектов может оказать сильное положительное воздействие на компанию: ранний отказ от проигрышных проектов высвобождает дефицитные и ценные ресурсы для проектов с более высокой потенциальной ценностью. Это позволяет компании увеличивать число начатых проектов – ведь до стадии осуществления доходят только самые ценные.

Однако для этого требуется организационная дисциплина. Здесь нет места приверженности отжившим идеям, объясняемой нежеланием признать прошлую ошибку. Есть много хорошо известных примеров, когда организация не могла решиться на то, чтобы прекратить проект, хотя всё свидетельствовало о его обречённости. Однако в случае выработки необходимой дисциплины ценность организационных изменений растёт, как растёт и число начинаемых проектов – ставок на будущее.

У транспортной компании или судостроительного предприятия есть по крайней мере две возможности воспользоваться новым поворотом событий в процессе инициирования изменений – три «опциона усовершенствования»:

- опцион на смену целевого рынка;
- опцион на улучшение каких-либо технических характеристик;
- опцион на улучшение свойств конечного продукта.

Для использования этих опционов необходимо, чтобы была отодвинута точка, после которой уже запрещено изменение характеристик продукта. Любое изменение спецификации в ходе проекта влечет за собой увеличение расходов, так как работу по созданию спецификации приходится выполнять повторно. Страх перед таким дублированием ведет к широкому применению следующего правила: «Замораживаем спецификации как можно раньше». Как только команда поняла характер опциона усовершенствования, она может, взвесив издержки и выгоды, принять решение о необходимости изменений. На практике использование опционов усовершенствования затрудняется к концу проекта, так как именно в это время резко увеличиваются расходы.

Возьмём к примеру компанию «Cargo Lifter» – германского разработчика воздушных судов для перевозки крупногабаритных и тяжеловесных грузов. При разработке своего первого судна компания до последнего момента откладывала «точку замораживания спецификаций» с тем, чтобы извлечь преимущества новых технологий (механизмы управления, рули, легкие двигатели и т. д.) по мере их появления. Кроме этого, на последний момент перед запуском откладывается решение о выборе целевого рынка: грузовые или пассажирские перевозки или оба рынка сразу [Huchzermeier, 2000].

Рассмотрим ещё один пример транспортной компании, которая тонко использовала возможности в форме реальных опционов [Loch, 1999]. Европейская компания «Cross-Air» в 1996 г. инвестировала в проект по оборудованию своих воздушных судов дифференциальными системами глобального позиционирования (DGPS). Эти системы являются более точными по сравнению со стандартными (гражданскими) GPS; они постоянно сравнивают измеренные координаты ближайшей базовой станции с её истинными координатами и на основе полученной погрешности корректируют координаты местоположения судов. Эта система позволяет выполнять посадку в трудных условиях в аэропортах, не оборудованных системами автоматической навигации, поэтому компании «Cross-Air» было выгодно стать пионером ее использования. Испытания прошли успешно, сроки технического завершения проекта были соблюдены, но внедрение системы в конце концов сорвалось по независящим от компании причинам.

Казалось бы, для «Cross-Air» проект выглядел провалом. Однако в 1998 г. стало известно, что поставщик компании прекращает производство малых коммерческих самолетов. «Cross-Air» был необходим другой партнер. После длительных переговоров она начала сотрудничать с другим производителем, позиционировав себя как ведущего клиента, имеющего значительное влияние на разработку самолетов. Значимым фактором здесь стал опыт осуществления проекта DGPS, что сделало первоначальные вложения в эту систему чрезвычайно ценными.

Оценка рисков в проектах изменений на основе простых финансовых критериев сильно недооценивает их ценность в том случае, если значительную

роль в проекте играют непредсказуемые возможности. Парадокс здесь заключается в том, что индивидуальные возможности по определению не могут быть включены в оценку; однако можно оценить общую вероятность возникновения той или иной возможности и диапазон, в котором лежит ее ценность. Такой подход следует использовать в рискованных проектах: они трезво оценивают вероятность будущих возможностей. Главное здесь – чётко сформулировать потенциальную возможность, проанализировать и обосновать её и, если вероятность действительно существует, включить её в проект.

Внедрение систем и процессов, позволяющих выявлять опционы (возможности), проводить их мониторинг в ходе проекта изменений и принимать решение о том, чтобы ими воспользоваться, конечно, связано с затратами. Но если компания может это сделать, ценность её проектов повышается. Такое увеличение ценности доступно как крупным, так и молодым компаниям, которые пересмотрели свой подход к риск-менеджменту.

Следующий инструмент риск-менеджмента – диверсификация долгое время считался основным методом риск-менеджмента, наряду с хеджированием. И хотя это в большей степени верно в отношении финансовых рынков, диверсификация, при её грамотном использовании, может также служить и средством снижения корпоративных рисков в масштабе всей компании. В этом аспекте её можно рассматривать как тип организационных изменений, позволяющих распределить риски в пределах корпорации и снизить их концентрацию. Для нефинансовых компаний диверсификация означает разработку сегмента бизнеса, напрямую не связанного с традиционной специализацией компании. Так, наиболее актуальным для транспортных компаний видом диверсификации является сочетание перевозок с логистическим бизнесом (распространением товаров – дистрибуцией, ведением складского хозяйства, комиссионными проверками и т.п.), для чего развивается соответствующая инфраструктура. Диверсификация может реализовываться путём создания дочерних предприятий или филиалов в пределах компании.

Далее, перевозки могут осуществляться в одном географическом регионе или в различных регионах, на различных фрахтовых рынках. Можно говорить и о диверсификации флота, диверсификации по видам грузов или по маршрутам, а также о диверсификации по капиталу (собственному и заёмному).

Когда материальные или нематериальные активы компании используются для производства нескольких видов услуг или в нескольких географических точках, возникает эффект экономии на масштабах. Материальные активы могут включать мощности, обеспечивающие услуги сезонного, переменного спроса и даже услуги, спрос на которые характеризуется долговременными снижениями, а также основные фонды с избыточной производственной мощностью. В состав нематериальных активов могут входить компетенция менеджеров, технические знания, существующие системы логистики, а также деловая репутация компании.

Ниже представлены примеры некоторых факторов риска, связанных с различными аспектами деятельности судоходной компании, и соответствующие им стратегические и операционные изменения (см. таблицу).

**Примеры стратегических и операционных изменений
как инструмента управления рисками судоходной компании**

Факторы риска	Стратегические / операционные изменения
Изменение спроса на перевозки определённых видов грузов. Падение спроса на определённый тип или класс судов	Изменение структуры флота. Продажа судов. Выход из данного вида перевозок. Смена поставщиков судов (изменения в бизнес-контактах). Диверсификация. Опцион роста (опцион на расширение). Опцион на улучшение. Альянс (разделение риска).
Падение фрахтовых ставок	Перераспределение флота между спотовыми и тайм-чартерными перевозками.
Неблагоприятное изменение структуры выручки по классам судов	Пересмотр программы обновления флота.
Повышение цен на топливо и мазут; рост портовых сборов (как следствие — рост рейсовых расходов)	Изменение соотношения спотовых контрактов и тайм-чартерных в пользу последних.

Поясним указанные выше примеры на конкретной ситуации (данные гипотетические, но соответствуют реальным показателям крупной судоходной компании).

Допустим, компания является крупным перевозчиком нефти и нефтепродуктов, действуя на основных мировых фрахтовых рынках. Структура флота такова:

- крупнейшие танкеры «Aframax», рассчитанные на перевозку сырой нефти (более половины судов); средний возраст судов – 4 года;
- танкеры среднего размера (дедвейт от 42 до 65 тыс. тонн), предназначенные для перевозки нефти и нефтепродуктов (около 35% флота); в этой группе более половины судов имеют возраст от 19 до 22 лет;
- балкеры (сухогрузы), занимающиеся перевозкой угля, зерна и т.п. (незначительная доля дедвейта); средний возраст судов – 22 года;
- суда общего назначения (класс «ОБО») для непрофильных видов перевозок.

Основную долю выручки приносят танкеры «Aframax», в то время как балкеры дают только около 2% выручки.

Распределение флота между тайм-чартерными и спотовыми перевозками – примерно 50/50.

Предположим, что в результате анализа рынка танкерных перевозок данная компания имеет следующие факторы риска:

- спрос на перевозки сырой нефти несколько упадёт (а у компании основная выручка идёт как раз за счёт перевозок сырой нефти);
- вследствие увеличения мощностей нефтеперерабатывающих заводов возрастёт спрос на нефтепродукты (а большая часть нефтепродуктовозов компании имеет критический возраст и подлежит скорейшему списанию);
- спрос на танкеры сократится вследствие снижения фрахтовых ставок (но у компании танкерная специализация);
- будет устойчиво расти спрос на перевозки сжиженного природного газа, а значит и фрахтовые ставки (а у компании нет собственных специализированных судов для перевозок этого вида груза);
- ожидается спрос и на перевозки химических продуктов (та же проблема, что и в предыдущем пункте).

Таким образом, можно сделать вывод, что рассматриваемая компания подвергается рискам:

- рыночному – изменение спроса, изменение цен;
- операционному:
 - неблагоприятное изменение операционных условий;
 - устарелость и сокращение флота, несоответствие структуры флота рыночным изменениям;
 - возрастание технико-технологических рисков и проблем (ввиду устарелости флота, обуславливающей повышенный расход топлива, медленную закачку и выкачку нефти и т.п.);
- финансовому – сокращение денежного потока;
- стратегическому – потеря конкурентного преимущества.

Как инструмент комплексного управления этими рисками менеджмент компании может использовать следующие варианты структурных и процессных изменений.

Предположим, что компания решила отойти от узкой специализации и выйти на рынок транспортировки сжиженного природного газа и химических продуктов, так как это позволило бы увеличить стоимость компании. Как она может это сделать, если собственных специализированных судов не имеет? Она может:

- а) приобрести специализированного перевозчика;
- б) объединиться (слиться) с компанией, имеющей соответствующие суда;
- в) приобрести опцион на расширение (возможно, посредством создания предварительного альянса, в рамках которого другая сторона может передать данной компании часть своих специализированных судов в технический менеджмент).

С точки зрения риск-менеджмента последний вариант предпочтительнее по следующим соображениям. Первые два варианта являются невозвратными, а эффект может не оправдать ожидания. В то же время последний вариант даст

возможность с меньшими затратами опробовать новое направление, получить опыт управления соответствующими судами и в случае, если откроются благоприятные перспективы, расширять флот и выделить этот бизнес в отдельный сегмент.

Второй шаг, который компания может предпринять – это выйти из непрофильных видов перевозок путём продажи всех судов общего назначения (класса «ОБО»), одновременно заключив контракты на поставку судов тех классов, с которыми связаны большие перспективы. В то же время, компания могла бы также избавиться и от сухогрузов, учитывая, что они дают незначительную долю выручки. Однако, в согласии с общей стратегией отхода от узкой специализации, лучше сохранить и модернизировать эту часть флота и соответствующий сегмент бизнеса.

Далее компании следует перейти к большей гибкости в отношении контрактов с фрахтователями. Ставки по основным видам контрактов (спотовый, тайм-чартерный и бербоут-чартерный) могут существенно различаться. Спотовые перевозки (разовые рейсы) могут обходиться дешевле тайм-чартерных, несмотря на то, что в первом случае судовладелец дополнительно несёт все переменные издержки. Это обусловлено тем, что ставки «спот» отражают конъюнктуру рынка на момент заключения договора, а ставки по тайм-чартеру – будущие ожидания ставки «спот». Заключение тайм-чартерного контракта позволяет, таким образом, хеджироваться от неблагоприятного изменения рыночной ситуации и обеспечивает судовладельца стабильным доходом на период действия контракта. Рациональное распределение флота между спотовыми и тайм-чартерными перевозками позволяет получать достаточно высокий доход, когда фрахтовые ставки низкие. Однако предсказать изменения ставок на длительный период очень трудно, поэтому, как правило, участники рынка танкерных перевозок исходят из распределения контрактов в соотношении 50 на 50, которое корректируется в зависимости от прогноза рынка. Также предпочтительно для судовладельца сотрудничество с конечными потребителями услуг, а не с судоходными компаниями, сдающими суда в субаренду.

Итак, все рассмотренные организационные изменения, проведённые в комплексе и в масштабе всей компании, могут служить действенными механизмами в снижении угрожающих ей рисков.

Далее остановимся на следующем инструменте интегрированного риск-менеджмента – пакетировании корпоративных страховых продуктов. В данном контексте подразумевается прежде всего объединение в одном полисе так называемых спекулятивных и чистых рисков, что является довольно оригинальным решением. Такой полис приобрела в 1997 г. технологическая компания Honeywell [Menlbroek, 2001]. Этот контракт, вероятно, первый в своем роде, сочетал в себе защиту от традиционно подлежащих страхованию рисков, таких, как риск собственности и риск несчастного случая, и от валютного риска – риска финансового рынка, которым традиционно управляли с помощью производ-

ных ценных бумаг. Важным нововведением контракта было сочетание традиционных страховых рисков и спекулятивного (традиционно нестрахуемого) риска. В силу того, что по валютному риску возможны не только потери, но и выигрыш, такое сочетание рисков может дать частичную компенсацию потерь от страхуемых рисков в рамках комбинированного продукта. Поэтому Honeywell смогла приобрести контракт на 15% дешевле предыдущего, так как новый полис дешевле стоил и страховщику – American International Group (AIG). Ранее, принимая решения о риск-менеджменте, компания платила более высокие страховые премии за фактически чрезмерное покрытие. Если же вместо этого компания приобретает комплексный полис, покрывающий все три вида рисков, она платит меньше за общую страховку.

Общий принцип, иллюстрируемый на примере полиса Honeywell, состоит в том, что защита от совокупного риска всегда стоит меньше, чем покрытие каждого вида риска в отдельности, даже когда индивидуальные страховые премии приемлемы с актуарной точки зрения.

В контексте специфики деятельности транспортных компаний представляется возможным приобретение аналогичных пакетных полисов, включающих, например, риск изменения фрахтовых ставок, риски «каско» и риски несчастного случая.

В заключении рассмотрим другие инструменты интегрированного управления рисками транспортной компании – управление структурой капитала предприятия и хеджирование денежных потоков. Так, если бы компания работала с меньшим рычагом, она могла бы увеличить свой чистый доход и менее болезненно воспринимать перепады доходности. Различные объяснения природы связанных с риском затрат предполагают, что управление долговым рычагом даёт компании такие же выгоды, как хеджирование или страхование. Однако здесь следует учитывать один момент: когда денежные потоки компании стабильны, наличие долговых обязательств не вредит ее работе. Но при возникновении непредвиденных потерь или упущенной выгоды следуют проблемы.

Издержки банкротства возникают в результате неспособности компании погасить долговые обязательства в результате потери стоимости. Проблемы замены активов и недостаточного финансирования появляются в результате искажающего воздействия долга на стоимость компании. Проблемы финансирования убытков обусловлены недостатком капитала после резкого сокращения прибыли компании. Эти моменты наводят на мысль о необходимости такой структуры капитала, которая учитывала бы возможность непредвиденных расходов. Обеспечить нужную структуру капитала могло бы применение инструментов так называемого хеджирования денежных потоков (cash flow hedging).

Рынок таких инструментов только начинает развиваться, но потенциальные возможности у него, по-видимому, значительные. Со многими из этих инструментов, используемыми страховыми компаниями для управления риском своих портфелей, начинают экспериментировать и нестраховые компании [Punter, 2000, Эллиотю 2007].

Например, сегодня появились условия для возрождения на новом уровне идеи списания основной суммы долга или процентов по нему в случае возникновения определённого события. Эта идея уходит корнями в глубокую древность: самые ранние контракты, известные под названием морской ссуды, принимали форму займа, который аннулировался в том случае, если корабль купца терпел крушение. Впоследствии, с развитием рынков ценных бумаг, выпускались долговые обязательства, в которых основная сумма долга и проценты по нему были связаны с уровнем цен на нефть и другую продукцию. Например, существует практика хеджирования авиакомпаний от риска колебаний цен на нефть с помощью облигаций, основная сумма которых привязана к этим ценам. Также известны облигации, связанные с риском катастроф (основная сумма долга и проценты зависят от наличия природных катастроф) и кредитным риском (в последнем случае эмитент облигаций – банк имеет право претендовать на уменьшение суммы долга в случае увеличения кредитного риска своего портфеля). Указанные инструменты позволяют эмитенту хеджировать свой денежный поток путём аннулирования долга при возникновении определённого неблагоприятного события, могущего повлечь за собой резкое сокращение денежного потока.

Наиболее естественным средством аннулирования долга предприятий является включение в структуру их капитала такого долга, основная сумма или проценты по которому привязаны к периферийным рискам, таким, как потеря собственности, колебания рыночных цен, курсов валют или востребование долгов.

Достоинством этих инструментов является то, что компания, пользуясь в своей работе выгодами долговых обязательств, в то же время сокращает долговой рычаг в случае возникновения какого-либо нежелательного события. Таким образом, решается проблема издержек банкротства и уменьшаются искажения инвестиционных решений. Однако для того чтобы инвесторы приобретали такие облигации, необходимо обеспечивать им доходность, более высокую, чем у обычных корпоративных облигаций.

В целом механизм аннулирования долговых обязательств является средством формализовать пересмотр условия погашения задолженностей, который имел бы место в любом случае. Важно также и то, если компании в критической ситуации прощён долг, у акционеров останется ответственность. Это заставляет их принимать более взвешенные инвестиционные решения.

Ещё более революционным инструментом хеджирования денежного потока является новая форма перевода долга – обратимые конвертируемые обязательства (*reverse convertible debts – RCD*). При выпуске RCD компания получает опцион на последующую конвертацию долга в акции. Этот опцион исполняется, когда стоимость компании падает. Как и аннулируемые долговые обязательства, данный инструмент позволяет предприятию автоматически снизить долговой рычаг в случае, если дела пойдут на спад. Пример – обязательства, выпущенные голландской финансовой группой ING.

Причиной эмиссии RCD может послужить снижение цен на акции. Как и другие облигации, связанные со передачей рисков, RCD могут содержать дополнительное условие, защищающее компанию в случае возникновения случайных неблагоприятных событий (страховых убытков).

Интересным новым инструментом финансирования с помощью резервного акционерного капитала является опцион на продажу акций в случае катастрофы, разработанный страховым брокером Aon. Во избежание необходимости привлечения нового акционерного капитала после понесенных убытков, когда цена на акции снижена, компания выпускает опцион на продажу своих собственных акций другой стороне по оговоренной цене (опцион может включать и второе условие, например, потерю собственности или убытки в результате выполнения обязательств). Это позволяет компании привлечь капитал на выгодных для нее условиях так, что она может полностью использовать свои инвестиционные возможности.

Перспективы описанных выше инструментов хеджирования денежного потока обусловлены тем обстоятельством, что в последние несколько десятилетий в корпоративном страховании, особенно страховании крупных компаний (среди которых крупные морские перевозчики), наблюдается спад. В целом компании с более низким долговым рычагом реже прибегают к достаточно дорогим формам переноса риска – хеджированию и страхованию. В то же время компании, которым невыгодно отказываться от преимуществ заимствований, должны искать пути и способы снижения искажающего влияния долга (усугубляющегося непредвиденными потерями) на финансовые потоки.

В частности, транспортным компаниям необходимо, с одной стороны, постоянно искать альтернативные источники финансовых ресурсов, и с другой стороны, искать способы сокращения издержек и повышения стоимости бизнеса. Успешно решать данные проблемы, очевидно, невозможно без эффективного риск-менеджмента.

Литература

1. *Hanley, M.* (1999) *Integrated Risk Management*, London: LLP Professional Publishing.
2. *Huchzermeier, A. and Loch, C.* (2000) «Project management under risk: using the real options approach to evaluate flexibility in R&D». *Management Science*.
3. *Loch, C.* (1999) «Cross-Air», Case Study, INSEAD.
4. *Loch, C. and Bode-Greuel, K.* (2000) «Expansion options: evaluating strategic opportunities from research projects», working paper, INSEAD.
5. *Meulbroek, L.* (2001) «Total Strategies of Corporate Risk Control», in Pickford, J. (ed.) (2001) *Mastering Risk, Volume 1: Concepts*, London: Pearson.
6. *Punter, A.* (2000) *New solutions for the financing of risk // Journal of Insurance Research & Practice. // Chartered Insurance Institute. No. 2, July.*
7. *Trigeorgis, L.* (1997) *Real Options*, Cambridge, MA: MIT Press.
8. *Эллиотт Майкл У.* Основы финансирования риска / Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2007.

Ключевые слова: комплексное управление, корпоративные риски, транспортные компании.