

ОЦЕНКА ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ КАК КОМПОНЕНТ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ ГРАМОТНОСТИ

Данная статья рассматривает понятие «толерантности к риску» применительно к целям и задачам программ повышения финансовой грамотности. Показано, что существующие подходы к изучению толерантности к риску ограничены формами квалифицированного инвестиционного поведения. Предлагаются возможности для развития современных исследований, соединяющих изучения индивидуального отношения к риску с целями и задачами экономической социализации и повышения финансовой грамотности населения.

Ключевые слова: толерантность к риску, способность к риску, экономическая социализация, экономическое поведение, финансовая грамотность, управление персональными финансами.

В настоящее время на рынке финансовых услуг появилось большое разнообразие форм и инструментов для инвестиции персональных средств и сбережений с целями сохранения и преумножения уровня финансового благополучия. В связи с этим возникает потребность оценивать существующие инструменты по различным критериям доходности и риска, учитывая при этом индивидуальные обстоятельства и предпочтения инвестора при формировании его портфеля. В США и других развитых странах для описания персональных стратегий финансового поведения широко используется понятие «толерантность к риску», которое, по сути, представляет меру готовности инвестора брать на себя различные финансовые риски. В целом развитие научных представлений о закономерностях экономического поведения и механизмах принятия индивидуальных экономических решений показало, что отношение людей к риску более сложное по своей природе и связано с более широким комплексом реальных предпочтений и опасений в отношении персональных финансовых ресурсов.

Термин «риск» в финансовой сфере используется в самых разных контекстах. В общем смысле, риск означает необходимость сделать выбор, в условиях когда невозможно заранее определить его результаты. Конечным результатом выбора в условиях риска в экономической сфере может быть чистая прибыль, чистый убыток или отсутствие изменений. Вероятностный анализ конечного результата может дать информацию о шансах достичь того или иного исхода, но не устраняет неопределенности данного результат.

Страховая отрасль использует термин риска для описания вероятности потери ценных ак-

тивов, будь то жизнь, здоровье, трудоспособность или имущество. На финансовых рынках, риск используется как в общекультурном, так и в узкотехническом значении. Финансовая пресса часто использует термин «толерантность к риску» в отношении чувств инвесторов, которые могут меняться вслед за теми или иными событиями и их восприятием. Однако, современная экономическая теория инвестиционного портфеля и строгие предписания для оптимального распределения инвестиций домашних хозяйств основаны на анализе ожидаемой полезности и концепции неприятия риска (обратная толерантность к риску). В экономической литературе и литературе, посвященной управлению личными финансами традиционно много внимание уделяется понятию «неприятие риска».

Неприятие риска является ключевым предпочтением при выборе множестве стратегий финансовой активности людей, действующих в условиях современных экономических обстоятельств. Стиглер и Беккер отмечают, что предпочтения (вкусы) людей «... не меняются из каприза, и, к тому же, не имеют сильных индивидуальных различий» (Stigler and Becker, 1977, p. 76)». Как полагают исследователи, вполне возможно, что индивидуальные предпочтения возникают вследствие генетических различий между людьми или особенностей их ранней социализации. Согласно имеющимся научным представлениям, по все видимости отношение к риску не должно быть связано с различиями между людьми в таких характеристиках как раса или этническая принадлежность, возраст, образование, социальный статус. Но, тем не менее, такие различия были зарегистрированы в исследованиях, которые взяли за основу эмпирические дан-

ные оценки толерантности к риску из опроса, посвящённому потребительским финансам, проведенного в национальном масштабе Федеральной резервной системой США, эти выводы подняли вопрос о валидности таких измерений. Но в целом, современные данные говорят о том, что на уровень толерантности к риску влияют система ценностей человека, его прошлые достижения и неудачи, финансовые и жизненные цели, способность переносить стресс, степень уверенности в себе, стремление контролировать свою жизненную ситуацию и даже некоторые особенности его генетики и нейрофизиологии.

Ханна и Линдамуд отмечают, что существуют, по крайней мере, четыре метода измерения толерантности к риску: спросить респондента о его инвестиционных решениях, о комбинации его инвестиций, а также задать субъективные вопросы, оценивающие его фактическое поведение или предложить выбрать решения на основе гипотетических сценариев» (Hanna and Lindamood, 2004, p. 29).

В целом, как отмечает Висейра (Viceira, 2007), есть основания полагать, что существует определенная гетерогенность факторов, определяющих толерантность индивидуальных инвесторов к риску, но в тоже время важны и объективные характеристики экономических процессов, создающие неопределенности на рынках и, следовательно, потенциальные риски для его участников – такие, к примеру, как волатильность заработанных доходов инвесторов, или например, корреляции между заработанным доходом инвестора и доходностью акционерного капитала.

Сложные обсуждения феноменов неприятия риска или толерантности к нему в конце концов привели к предположению, что существуют различия между отношением (предпочтениями) индивида к риску и способностью такой риск выносить. Например, Д. Корделл (Cordell, 2002) заметил, что толерантность к риску может быть проанализирована в двух аспектах: установки по отношению к риску и способность рисковать (*risk capacity*).

Если предположить, что истинная толерантность к риску не имеет сильных различий между демографическими группами, ключом к выработке рекомендаций в области персональных (семейных) инвестиционных решений должен стать анализ потенциала рисков в текущей экономической и ситуации. Способность анализи-

ровать риски (*risk capacity*) соотносится с общим благосостоянием домохозяйств и текущим распределением активов из их портфеля, в том числе, как человеческого капитала (Hanna & Chen, 1997), так и его соотношения с финансовыми вложениями (Cambell & Viceira, 2002). Степень влияние толерантности к риску на оптимальный инвестиционный выбор зависит от того, насколько выражена у человека способность принимать риски. Например, молодые работники, выбирающие вложения на пенсионные счета, например, должны иметь относительно высокий уровень устойчивости к риску (способность к риску), учитывая длительное время, которое им предстоит ожидать выхода на пенсию. Для них нет смысла (даже для тех, из них, кто обладает с низкой толерантностью к риску) выбирать консервативные портфели персональных инвестиций.

Одной из важных причин внимания к проблеме измерения толерантности к риску (или неприятия риска) является распространившаяся в развитых странах тенденция замены пенсионных и социальных страховых планов с установленными выплатами (в которых работодатель несет риски, связанные с достижением инвестиционных целей) планами с установленными взносами (в котором работник несет риски, связанные с занятостью). Если бы выбор по умолчанию в пенсионных планах, фондах страхования и в программах обучения персональным инвестициям предполагал разъяснение нюансов и возможно неправильного понимания проблем волатильности стоимости диверсифицированного инвестиционного портфеля, это могло бы улучшить пенсионное обеспечение работников.

Для работников предпенсионного возраста и для пенсионеров, проблема толерантности к риску и оптимального распределения портфеля личных сбережений является гораздо более сложной, чем для молодых работников. Ключевым фактором здесь является трудовая гибкость – если семья не может или не хочет, чтобы у взрослых ее членов не изменился возраст запланированного выхода на пенсию или не возникла необходимость возвращаться на рынок труда, целесообразным может быть консервативное распределение портфеля личных инвестиций.

В настоящее время, существует весьма значительное количество исследований, посвященных изучению проблем отношения к риску различных групп населения. Этой темой много за-

нимаются экономисты за рубежом. Но акценты, часто в исследованиях расставлены так, что речь идет о корпоративных инвестициях или поведении квалифицированных инвесторов. Кроме того, не ясны остаются и возможность влиять на изменения в индивидуальном отношении к рискам. В целом современные исследования пока мало охватывают вопросы, связанные изучением взаимосвязей между финансовой грамотностью индивида и его отношением к финансовым рискам применительно к экономике домохозяйств.

Какие проблемы существуют в современных научных исследованиях? Обозначим некоторые из них.

1. Как полагают специалисты, занимающиеся проблемами повышения финансовой грамотности населения и личными финансами, современные исследования должны быть направлены на изучение индивидуальной терпимости к риску или его неприятию и способности управлять рисками, а также на изучение методов управления рисками в рамках индивидуальных домохозяйств. Некоторые методы оценки рисков для бизнеса, таких, например, как выделение рискованных активов, могут применяться и в рамках экономики домашних хозяйств. В тоже время, из существующей научной литературы неясно, существуют ли различия между подходами к оценкам риска в бытовом обиходе, в личной и семейной экономике, и подходами, применяющимися в бизнесе.

2. Существует существенный недостаток методик для измерения восприятия риска и толерантности к риску. Одним из первых инструментов, разработанных для этих целей стал опросник Когана и Уолаха (The Kogan Wallach Risky Shift Questionnaire), разработанный в 1960-х годах. В нем впервые были предложены рудиментарные формы индивидуальной оценки отношения к риску. Затем уже в 1990-х годах в США были разработаны системы оценки отношения к риску в рамках проекта «Исследования потребительских финансов» (The Survey of Consumer Finances), проводимого Национальным центром изучения общественного мнения. Аналогично в рамках другого похожего проекта, посвященному здоровью и пенсионным планам (The Health and Retirement Survey) предлагались были предусмотрены ряд заданий подобной направленности. Но все эти измерительные инструменты имеют свои ограничения.

В частности, критики указывают на то, что вопросы, которые предлагаются в рамках проекта «Исследования потребительских финансов» (SCF) скорее оценивают степень искушенности респондента в финансовых вопросах, а не его толерантность к риску. Другая версия оценки отношения к риску, предложенная в рамках Исследования по вопросам здоровья и пенсий (HRS), предполагает респондентам понимать риск с точки зрения азартной игры.

В частности, как отмечают исследователи, основными компонентами процесса, именуемого в западной терминологии *risk profiling* (т. е. определением индивидуального отношения инвестора к риску), являются собственно метод оценки толерантности к риску и выбор функции f , связывающей измеренное значение толерантности к риску с характеристиками инвестиционного портфеля. Большее значение r соответствует большему неприятию риска. В настоящее время методы оценки толерантности к риску можно разделить на два типа. Первый метод представляет собой последовательный выбор между парами альтернатив, каждая из которых характеризуется величиной прибыли или потерь и вероятностью данного исхода. Следует заметить, что практике управления активами применение данного метода неизвестно. В основном он используется в исследованиях по экспериментальной экономике. Второй способ – это различные опросники. Они имеют не менее 10, но не более 25 вопросов. В нем могут присутствовать вопросы самых различных типов. Это может быть субъективная оценка мотивов поведения, связанных с риском, коллегами, друзьями, либо лично вами, или оценка ситуаций в прошлом (Репин, 2005).

Низкое качество оценки толерантности к риску вопросниками такого класса выявлено исследованием К. Юка и Р. Эверетта (Yook and Everett, 2003). Проведенный ими анализ показал, что средняя величина корреляции между оценками толерантности к риску одних и тех же людей шести управляющими компаниями составила лишь 0,56. Такой разброс значений свидетельствует о том, что каждый опросник измеряет свою версию толерантности к риску, а не универсальную психологическую характеристику человека.

В целом в настоящее время ощущается недостаток исследований по проблемам измерения

меры толерантности к риску и неприятия риска и, как следствие, отсутствие валидных инструментов измерений (Grable J.E., Lytton R.H., 2001).

3. Как показывают статистические данные, норма личных сбережений в экономически развитых странах резко снизилась с середины 1980-х годов. Люди стали меньше накапливать сбережений и больше брать кредитов. При этом в западных странах наблюдается и тенденция увеличения количества заявок, инициирующих на процедуру банкротства. Но как полагают специалисты, это не означает, что люди стали принимать более опрометчивые финансовые решения. В большей степени, это связано с тем, что так они реагируют на изменение экономических стимулов и ожиданий в экономике, связанные, в том числе и с «демократизацией» кредитной политики банков. Существует ряд доказательств, позволяющих предположить, что в результате финансового кризиса и таких его последствий как потеря работы, семьи с низкими доходами не просто накапливают просроченные кредиты, но и неверно воспринимают кредитные и финансовые риски. Внимание исследователей в значительной степени сосредоточено на взаимосвязи степени неприятия риска или терпимости к нему и уровнем индивидуального благосостояния. Менее известно о

степени, в которой отношение к риску может повлиять на пользование кредитом, выбор кредитора и уровень задолженности домохозяйств. Кроме того, мало данных также и о взаимосвязи отношения к риску с другими факторами, влияющими на личный или семейный экономический статус, в частности такими как готовность инвестировать в здоровье или в покупку страховых продуктов.

3. Как известно, в экономике существует два подхода к инвестиционным рискам и управлению ими – трастовый и контрактный. Финансовые посредники, использующие трастовый подход являются доверенными лицами клиента и разделяют определенный уровень риска с инвестором. Финансовые посредники, использующие контрактный подход, осуществляют сделки обычно на деньги клиента и не берут на себя его риски. Поэтому важно признавать, что в той мере, в какой потребители не понимают разницы в этих подходах, предлагаемых различными экономическими агентами на рынке финансовых услуг, они рискуют принять решение, которое не в их интересах. Таким образом, важную роль в развитии у потребителей толерантности к риску и навыков его более точной оценки могут играть программы обучения финансовой грамотности.

25.05.2013

Список литературы:

1. Репин, Д. Оценка толерантности инвестора к риску : дешевый маркетинговый ход или реальное конкурентное преимущество? // Д. Репин // Рынок ценных бумаг. – 2005. – № 12. – С. 31–34.
2. Campbell J. Y, Viceira L. M. The Term Structure of the Risk: Return Trade-Off [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.nber.org/papers/w11119>
3. Cordell, D. M. Risk tolerance in two dimensions [Electronic resource]. – Access mode : available at www.fpanet.org/journal/articles/2002_Issues/jfp0502-art5.cfm
4. Financial Analysts Journal. – 2005. – Vol. 61, № 1 (Jan. – Feb.). – P. 34–44.
5. Grable J. E., Lytton R. H. Assessing The Concurrent Validity Of The SCF Risk Tolerance Question // Financial Counseling and Planning. – 2001. – Volume 12(2). – P. 43–53.
6. Hanna S. D., Chen P. Subjective and objective risk tolerance : Implications for optimal portfolios // Financial Counseling and Planning. – 1997. – № 8 (2). – P. 17–26.
7. Hanna S. D., Lindamood S. An improved measure of risk aversion // Financial Counseling and Planning. – 2004. – № 15 (2). – P. 27–38.
8. Journal of Financial Planning. – August. – P. 48–55
9. Stigler G. J., Becker G. S. De gustibus non est disputandum // American Economic Review. – 1977. – № 67 (2). – P. 76–90.
10. Viceira, L. M. Life-cycle funds [Electronic resource]. – Access mode : <http://ssrn.com/abstract=988362>.
11. Wang C., Hanna S. D. The risk tolerance and stock ownership of business owning households // Financial Counseling and Planning. – 2007. – № 18 (2). – P. 3–18.
12. Yao R., Gutter M. S., Hanna S. D. The financial risk tolerance of Blacks, Hispanics and whites // Financial Counseling and Planning. – 2005. – № 16 (1). – P. 51–62.
13. Yao R., Hanna S. D., Lindamood S. Changes in financial risk tolerance, 1983–2001 // Financial Services Review. – 2004. – № 13 (4). – P. 249–266.
14. Yook K., Everett R. Assessing risk tolerance : Questioning the questionnaire method // Journal of Financial Planning. – 2003. – August. – P. 48–55.

Сведения об авторе:

Оргеева Марина Эдуардовна, доцент Балтийского федерального университета им. И. Канта, кандидат экономических наук, orgeeva@duma.kaliningrad.org