

МЕНЕДЖМЕНТ: СОВРЕМЕННЫЙ РАКУРС · MANAGEMENT: A MODERN PERSPECTIVE

Вестник МИРБИС. 2026. № 3 (47): С. 177–191
Vestnik MIRBIS. 2026; 3 (47): 177–191

Научная статья
УДК: 338.22.021.4
DOI: 10.25634/MIRBIS.2026.3.19

Риск-аппетит компании: проблемы оценки и использования на практике

Алиса Рашатовна Исмагилова^{1,2}, Альбина Джавдатовна Хайруллина^{1,3}

Аннотация. Публикация посвящена исследованию одной из наиболее сложных проблем риск-менеджмента — концепции риск-аппетита компании. Актуальность обусловлена тем, что многие организации определяют допустимый уровень риска интуитивно, что не даёт полной картины и затрудняет развитие. Цель исследования — анализ концепции риск-аппетита, методологических подходов к его оценке и проблем практического применения. Для достижения цели решены следующие задачи: проанализирована нормативно-методическая база в РФ, выявлены подходы к количественной оценке риск-аппетита, систематизированы преимущества и проблемы использования показателя на основе успешных и провальных кейсов, проведено сравнение методов оценки, даны рекомендации по интеграции риск-аппетита в стратегическое управление. В статье использованы международные стандарты, метод Монте-Карло, анализ индексов риск-аппетита ЕЦБ, а также критически проработан опыт отечественного и зарубежного бизнеса, включая кейс банкротства округа Орандж. Материалы статьи будут полезны руководителям, финансовым специалистам и всем, кто отвечает за принятие решений в условиях неопределённости.

Ключевые слова: риск, стандарты риск-менеджмента, аппетит к риску, оценка риск-аппетита, емкость риска, толерантность к риску, ключевые показатели риска, индекс риск-аппетита

Для цитирования: Исмагилова А. Р. Риск-аппетит компании: проблемы оценки и использования на практике / А. Р. Исмагилова, А. Д. Хайруллина. DOI: 10.25634/MIRBIS.2026.3.19 // Вестник МИРБИС. 2026; 3:177–191.

JEL: G32, L21, O16

Original article

Risk appetite of a company: problems of assessment and practical use

Alisa R. Ismagilova^{4,5}, Albina D. Khairullina^{4,6}

Abstract. This publication explores one of the most complex issues in risk management – the concept of a company's risk appetite. This issue is relevant because many organizations determine their acceptable risk level intuitively, which does not provide a complete picture and hinders development. The purpose of this study is to analyze the concept of risk appetite, methodological approaches to its assessment, and challenges in its practical application. To achieve this goal, the following objectives were addressed: analyzing the regulatory framework in the Russian Federation, identifying approaches to quantitative risk appetite assessment, systematizing the advantages and challenges of using this indicator based on successful and unsuccessful cases, comparing assessment methods, and providing recommendations for integrating risk appetite into strategic management. The article utilizes international standards, the Monte Carlo method, an analysis of ECB risk appetite indices, and critically examines the experience of domestic and international businesses, including the Orange County bankruptcy case. The article's materials will be useful to executives, financial specialists, and anyone responsible for decision-making in uncertain environments.

Key words: risk, risk management standards, risk appetite, risk appetite assessment, risk capacity, risk tolerance, key risk indicators, risk appetite index

For citation: Ismagilova A. R. Risk appetite of a company: problems of assessment and practical use. By A. R. Ismagilova, A. D. Khairullina. DOI: 10.25634/MIRBIS.2026.3.19. Vestnik MIRBIS. 2026; 3:177–191 (in Russ.).

1 Казанский (Приволжский) федеральный университет (Казань, Россия).

2 alisismagilova@kpfu.ru, <https://orcid.org/0000-0002-2676-9868>

3 halbi@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0002-5501-6347>

4 Kazan (Volga Region) Federal University (Kazan, Russia).

5 alisismagilova@kpfu.ru, <https://orcid.org/0000-0002-2676-9868>

6 halbi@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0002-5501-6347>

JEL: G32, L21, O16

Введение

Согласно национальному стандарту ГОСТ Р 51897-2021, риск-аппетит — это величина и тип соответствующего риска, который организация готова поддерживать или достичь³. Понятие риск-аппетита в экономике РФ стало активно использоваться с 2013 года, когда Банк России выпустил методические рекомендации⁴. В них даны четкие определения аппетита и толерантности к риску, а для проверки их обоснованности рекомендовано использовать стресс-тестирование и сценарное моделирование. Важным условием эффективности этого процесса является независимость функции управления рисками, что на практике часто обеспечивается через введение должности директора по рискам, непосредственно подчиняющегося совету директоров [Карасева 2017]. В 2020 году Банк России выпустил методические рекомендации (документ № ИН-06-28/143) для публичных акционерных обществ. Согласно разделу 2.6 данного документа, под риск-аппетитом понимается допустимый для компании уровень риска, выражающий единый корпоративный подход к определению границ приемлемого риска в деятельности организации⁵. С научной точки зрения анализ природы риск-аппетита был проведен Карлом Берчем, который показал, что определение риск-аппетита дает возможность выявить оптимальный объем рисков, который организация способна принять с учетом ее операционных и финансовых ресурсов [Берч 2015].

Материалы и методы

Методологическую основу исследования составляют общенаучные и прикладные методы познания. В ходе работы использовались методы анализа и синтеза при обобщении теоретических подходов к определению риск-аппетита в различных стандартах и научных публикациях. Системный подход применялся для рассмотрения риск-аппетита как элемента комплексной системы управления рисками, взаимосвязанного со стратегией, бизнес-процессами и корпоративной культурой организации.

Для анализа динамики рынка и выявления количественных закономерностей использовались экономико-статистические методы, включая анализ временных рядов на основе данных индексов риск-аппетита, сопоставление абсолютных и относительных показателей, а также оценку темпов роста. В частности, анализировалась динамика индексов риск-аппетита в еврозоне и США за период финансовых кризисов.

Сравнительный анализ применялся для сопоставления различных стандартов управления рисками, а также для оценки различий в подходах к определению риск-аппетита в зависимости от отрасли и масштаба деятельности компании. Элементы процессного подхода использовались при анализе этапов внедрения и каскадирования риск-аппетита в организации.

Информационную базу исследования составили:

1 © А. Р. Исмагилова, А. Д. Хайруллина, Институт МИРБИС, 2026

Вестник МИРБИС, 2026, № 3(47), с. 177–191.

2 © A. R. Ismagilova, A. D. Khairullina, Institute MIRBIS, 2026

Vestnik MIRBIS, 2026, # 3(47), pp. 177–191

3 Национальный стандарт РФ. ГОСТ Р 51897-2021. Менеджмент риска. Термины и определения (утв. и введен в действие приказом Федерального агентства по техническому регулированию и метрологии от 11 ноября 2021 г. № 1489-ст). 20 с. Текст : электронный. URL: <https://files.stroyinf.ru/Data/760/76097.pdf> (дата обращения: 09.12.2025).

4 Информационно-аналитический документ о современных рекомендациях международных финансовых институтов, устанавливающих стандарты финансовой деятельности, в области корпоративного управления и систем управления рисками и о полноте и степени реализации этих рекомендаций крупнейшими российскими кредитными организациями — участниками «Самооценки системы управления рисками и корпоративного управления в банке». Банк России, март 2013 г. 23 с. Текст : электронный. URL: <https://cbr.ru/Content/Document/File/48971/ssurkub.pdf> (дата обращения: 09.12.2025).

5 Банк России. Информационное письмо. О рекомендациях по организации управления рисками, внутреннего контроля, внутреннего аудита, работы комитета совета директоров (наблюдательного совета) по аудиту в публичных акционерных обществах : от 1 октября 2020 г. № ИН-06-28/143. Текст : электронный // Гарант : справочно-информационная система. URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/74632070/> (дата обращения: 11.12.2025)

- официальные статистические данные и индикаторы, публикуемые Европейским центральным банком (ЕЦБ) и другими финансовыми институтами;
- международные и национальные стандарты в области управления рисками;
- научные публикации в рецензируемых журналах, материалы конференций, посвященные вопросам риск-менеджмента и риск-аппетита;
- открытые аналитические отчеты и кейсы компаний.

Теоретической базой исследования послужили работы российских и зарубежных ученых и практиков в области риск-менеджмента, корпоративных финансов и стратегического управления. Использование данных источников позволило связать эмпирические наблюдения с существующими научными концепциями и обеспечить теоретическую обоснованность выводов.

Результаты исследования

Понятие аппетита к риску, так или иначе, упоминается также и в нормативной основе риск-менеджмента. В данном плане, создателями концепции интегрированного подхода к управлению рисками стали различные международные организации, целью которых было создание стандартов-рекомендаций для компаний.

1. Стандарт управления рисками FERMA, 2002¹. Документ был разработан Институтом риск-менеджмента (IRM), Ассоциацией риск-менеджмента и страхования (AIRMIC),

Национальным форумом риск-менеджмента в общественном секторе (Великобритания ALARM). Документ принят Федерацией европейских ассоциаций риск-менеджеров. Определение риск-аппетита в стандарте не приводится.

2. Стандарт управления рисками Австралии и Новой Зеландии AS/NZS², 2004. Определение риск-аппетита в стандарте не приводится, однако оно раскрывается через понятие «risk attitude» (отношение к риску). Подчеркивается, что «risk attitude» влияет на установление риск-критериев и принятие решений.
3. Стандарт COSO: понимание риск-аппетита, 2012³. Данная работа раскрывает понятие риск-аппетита, и определяет основные подходы к определению риск-аппетита в компании.
4. Стандарт COSO ERM: «Управление рисками предприятия — интеграция со стратегией и эффективностью», 2017⁴ — одна из наиболее авторитетных мировых рамок управления рисками, определяет риск-аппетит как тип и объем риска, который организация готова принять или отклонить в стремлении к созданию ценности. COSO подчеркивает, что риск-аппетит может выражаться как в качественных («низкий», «средний», «высокий»), так и количественных категориях. Данный документ включает описание всеобъемлющей модели, придающей вни-

1 Стандарты управления рисками. FERMA, 2002. Текст : электронный. URL: <https://ferma.eu/wp-content/uploads/2011/11/a-risk-management-standard-russian-version.pdf> (дата обращения: 11.12.2025)

2 AS/NZS ISO 31000:2009 Risk management — Principles and guidelines (заменяет стандарт AS/NZS 4360:2004). Текст : электронный. URL: https://isa.org.jm/wp-content/uploads/2022/12/asnzs_31000_2009.pdf (дата обращения: 16.12.2025)

3 Enterprise Risk Management — Understanding and Communicating Risk Appetite. By Dr. Larry Rittenberg and Frank Martens COSO, 2012. 34 p. Текст : электронный. URL: <https://docs.yandex.ru/docs/view?tm=1767301235&tld=ru&lang=en&name=ERM-Understanding-and-Communicating-Risk-Appetite.pdf&text=Стандарт%20COSO%3A%20понимание%20риск-аппетита%2C&url=https%3A%2F%2Fwww.audentia-gestion.fr%2FCOSO%2FERM-Understanding-and-Communicating-Risk-Appetite.pdf&lr=43&mime=pdf&10n=ru&sign=ea905e243ed072dbfa19fd664ae838b2&keyno=0&nosw=1&serpParams=tm%3D1767301235%26tld%3Dru%26lang%3Den%26name%3DERM-Understanding-and-Communicating-Risk-Appetite.pdf%26text%3D%25D0%25A1%25D1%2582%25D0%25B0%25D0%25BD%25D0%25B4%25D0%25B0%25D1%2580%25D1%2582%2BCOSO%253A%2B%25D0%25BF%25D0%25BE%25D0%25BD%25D0%25B8%25D0%25BC%25D0%25B0%25D0%25BD%25D0%25B8%25D0%25B5%2B%25D1%2580%25D0%25B8%25D1%2581%25D0%25BA-%25D0%25B0%25D0%25BF%25D0%25BF%25D0%25B5%25D1%2582%25D0%25B8%25D1%2582%25D0%25B0%252C%26url%3Dhttps%253A%2F%2Fwww.audentia-gestion.fr%2FCOSO%2FERM-Understanding-and-Communicating-Risk-Appetite.pdf%26lr%3D43%26mime%3Dpdf%2610n%3Dru%26sign%3Dea905e243ed072dbfa19fd664ae838b2%26keyno%3D0%26nosw%3D1> (дата обращения: 18.12.2025)

4 Enterprise Risk Management—Integrating with strategy and performance. It addresses an increasing need for companies to integrate environmental, social and governance-related risks (ESG) into their ERM processes. COSO, 2017. 120 p. Текст : электронный. URL: https://docs.wbcsd.org/2018/10/COSO_WBCSD_ESGERM_Guidance.pdf (дата обращения: 22.12.2025)

мание разным аспектам и методам управления рисками.

5. ISO 31000:2018 (ГОСТ Р ИСО 31000:2019) «Риск-менеджмент. Принципы и руководство»¹. Документ разработан международной организацией по стандартизации. Риск-аппетит определен как сумма и тип риска, который организация готова преследовать или контролировать. Подчеркивается, что процесс управления рисками

должен быть интегрирован в основные бизнес-процессы организации, включая стратегическое планирование, где риск-аппетит играет ключевую роль.

В таблице 1 представлен перечень стандартов управления рисками и внутреннего контроля, обобщенный Александром Габриеловым и дополненный нами в части раскрытия понятия риск-аппетита.

Таблица 1. Стандарты управления рисками и внутреннего контроля, определения риск-аппетита

Стандарты	Содержание	Определение риск-аппетита
Стандарты ISO: - ISO/IEC Guide 73 Risk management — Vocabulary - ISO 31000:2018 Risk management — Principles and guidelines - ISO/IEC 31010:2019 Risk management — Risk Assessment techniques	Термины и определения в области УР Концепция СУР, принципы и процессы УР Инструменты и методы оценки рисков	Риск-аппетит — сумма и тип риска, который организация готова преследовать или контролировать
Стандарты COSO: - COSO Enterprise Risk Management — Integrated Framework, 2004 - COSO Enterprise Risk Management — Integrating with Strategy and Performance, 2017 - COSO Internal Control — Integrated Framework, 2013	Интегрированная модель УР организации. Свод общих положений и Методы применения Интеграция УР со стратегическим и операционным управлением	Риск-аппетит — это тип и объем риска, который организация готова принять или отклонить в стремлении к созданию ценности
Стандарты FERMA: - A Risk Management Standart (IRM/ALARM/AIRMIC), 2002 - Стандарты управления рисками (FERMA, РусРиск), 2003 (перевод)	Основные процессы УР и распределение ролей основных участников	Определение не дается
Стандарты в области управления рисками в проектах: - Project Management Body of Knowledge (PMI, US), 2016 - Practice Standard for Project Risk Management (PMI, US), 2009 - The Standard for Risk Management in Portfolios, Programs, and Projects, PMI, 2019 - Project Management — Guide to the management of business related project risk (UK)	Принципы, процессы и инструменты управления рисками при реализации проектов	Риск-аппетит — это степень неопределенности, которую организация или отдельное лицо готовы принять в ожидании вознаграждения. Пороговое значение риска — мера допустимого отклонения от цели, отражающая риск-аппетит организации и заинтересованных сторон
Стандарты ГОСТ Р (перевод стандартов ISO)		Риск-аппетит — это тип риска и его величина, к которым организация стремится или готова удерживать

1 ГОСТ Р ИСО 31000:2019: Риск-менеджмент. Принципы и руководство. Стандартиформ, 2020. 19 с. Текст : электронный. URL: <https://files.stroyinf.ru/Data/731/73107.pdf> (дата обращения: 25.12.2025)

Стандарты	Содержание	Определение риск-аппетита
Другие стандарты: Национальные стандарты (Австралия/Новая Зеландия, ЮАР, Австрия и др.), отраслевые стандарты, стандарты управления специфическими рисками (HSE, IT-безопасность), корпоративные стандарты (напр., NASA, Лукойл)		В AS/NZS определение риск-аппетита не дается. Отношение к риску — это подход организации к оценке и, в конечном итоге, принятию, сохранению, принятию или отказу от риска

Источник: составлено авторами на основе [Габриелов 2020]

Наиболее качественно понятие риск-аппетита представлено в стандарте COSO: понимание риск-аппетита, где регламентируются три последовательных этапа формулирования риск-аппетита:

- 1) определение общего корпоративного риск-аппетита, соответствующего стратегическим ориентирам;
- 2) установление специфического риск-аппетита для ключевых направлений деятельности;
- 3) формирование целевых показателей для отдельных категорий риска.

Самой большой проблемой на практике является применение данного понятия при принятии управленческих решений в организации. Согласно документу ГОСТ Р 71034-2023, методология расчета совокупного риск-аппетита и определения уровней толерантности к риску должна быть формализована во внутренних документах по управлению рисками¹. Это выступает в качестве ориентира для выбора дальнейших действий в отношении остаточного риска в рамках принятой стратегии. Например, при реализации агрессивной стратегии развития уровень риск-аппетита возрастает. Остаточный риск — риск, оставшийся после воздействия на него.

По сути, риск-аппетит определяет, как компания распределяет свои ресурсы между различными направлениями деятельности, бизнес-единицами и проектами, чтобы согласовать его со своими ценностями и стратегическими приоритетами. Например, руководство может направить больше ресурсов на достижение тех бизнес-целей, где установлен более низкий риск-аппетит (консервативные ориентиры), по сравнению с целями, где допустим более высокий уровень риска (амбициозные ориентиры). Риск-аппетит отражает культуру организации и ее отношение к риску. Четко сформулированный риск-аппетит

может сам стать инструментом формирования желаемой корпоративной культуры.

Согласно ГОСТ Р 71034-2023, внедрение риск-аппетита на практике предполагает сочетание двух подходов:

1. Реактивный подход фокусируется на мониторинге результатов деятельности и соблюдении установленных границ риска. Он обеспечивает обратную связь о том, насколько эффективно организация работает в заданных рамках. Мониторинг ключевых показателей эффективности и остаточных рисков позволяет руководству определить, когда принятые решения нуждаются в пересмотре, а в некоторых случаях — когда требуется корректировка самого риск-аппетита или стратегии.
2. Проактивный подход заключается в использовании риск-аппетита на этапе принятия стратегических решений. Это позволяет более детально прорабатывать стратегию и цели, учитывая потенциальные риски, которые могут возникнуть в будущем. Такой подход повышает устойчивость организации к будущим изменениям и сбоям.

Сочетание обоих подходов позволяет высшему руководству и совету директоров организации учитывать риск-аппетит как при принятии ключевых решений, так и при периодическом мониторинге текущих рисков.

В стандарте риск-менеджмента ГОСТ Р 71034—2023 описана роль органов управления во внедрении риск-аппетита в систему принятия решений в компании. Согласно ему, риск-аппетит определяется и утверждается на самом высоком уровне — советом директоров (или наблюдательным советом). Это может происходить как по инициативе самого совета (подход «сверху вниз»), так

¹ Национальный стандарт РФ. ГОСТ Р 71034-2023. Менеджмент риска. Риск-аппетит и ключевые индикаторы риска (утв. и введен в действие приказом Федерального агентства по техническому регулированию и метрологии от 27 октября 2023 г. № 1257-ст). Текст : электронный. URL: <https://files.stroyinf.ru/Data/816/81653.pdf?ysclid=mtiledkv0865774028> (дата обращения: 03.01.2026).

и на основе предложений, подготовленных менеджментом (подход «снизу вверх»). Неотъемлемым условием успеха является принятие и активная поддержка риск-аппетита со стороны совета. После утверждения менеджмент под надзором совета обеспечивает непрерывный мониторинг соблюдения риск-аппетита и его доведение до всех сотрудников организации. Эффективная коммуникация — как вертикальная (сверху вниз или снизу вверх), так и горизонтальная (между подразделениями) — помогает сформировать культуру, которая отражает отношение компании к риску и удерживает сотрудников в рамках установленных ориентиров. Совет директоров должен на регулярной основе (ежегодно или чаще) проводить комплексный пересмотр риск-аппетита, чтобы оценить его соответствие изменяющимся внешним и внутренним условиям, скорректированной стратегии и бизнес-планам.

Процесс внедрения риск-аппетита начинается с его понимания, которое основывается на миссии, видении, ценностях организации, а также на ее стратегии развития. Ключ к практическому использованию понятия риск-аппетита лежит в четком разграничении трех взаимосвязанных понятий: емкости риска, риск-аппетита и толерантности к риску.

1. Емкость риска — это объективная «верх-

няя граница», максимальный объем риска, который компания может физически вынести без угрозы банкротства. Она определяется финансовыми и операционными возможностями. Например, для коммерческой организации ее можно выразить как размер максимальных финансовых потерь, которые она может поглотить, не утратив платежеспособность.

2. Риск-аппетит — это субъективное, стратегическое желание компании. Это тот объем риска, который организация готова принять на себя для достижения своих стратегических целей. Он всегда должен находиться в рамках емкости. Если емкость — это вопрос «сколько я могу», то аппетит — это «сколько я хочу».

3. Толерантность к риску — это операционные лимиты, допустимые отклонения по конкретным рискам или видам деятельности. Это тактический инструмент, который каскадирует общий риск-аппетит на уровень отдельных бизнес-процессов, проектов или подразделений. Для лица, принимающего рисковое решение, обязательным является соблюдение следующего соотношения:

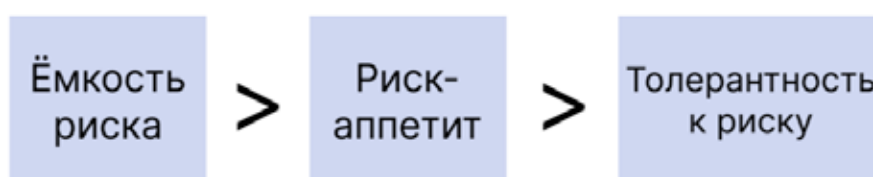


Рис. 1. Соотношение показателей риска

Источник: составлено авторами

На практике выбор показателей для выражения риск-аппетита зависит от отрасли и масштаба деятельности компании. Как видно из таблицы 2, производственные предприятия используют как финансовые метрики, так и нефинансовые, делая управление рисками обширнее. Производственные компании следят не только за традиционными показателями, но и за тем, как люди работают, насколько безопасны условия труда и защищены ли цифровые данные.

Риск-аппетит может быть выражен в качественной форме (текстовые формулировки, описательные шкалы «высокий», «средний», «низкий») или в количественной (целевые показатели, диапазоны значений, верхние и нижние пределы) [Моко-

сеева 2020]. Некоторые организации используют комбинированный подход. Это обусловлено тем, что часть рисков, в особенности стратегические или репутационные, не поддаются точной числовой оценке. Качественное описание позволяет зафиксировать принципиальные позиции руководства, тогда как количественные показатели обеспечивают измеримость и контролируемость. В качестве количественных ориентиров часто используются ключевые финансовые коэффициенты, такие как показатели рентабельности, ликвидности и финансовой устойчивости. Точность определения риск-аппетита повышается по мере накопления опыта в области управления рисками.

Таблица 2. Система показателей, используемых производственными предприятиями для выражения допустимого уровня риска

Финансовые показатели, пример	Нефинансовые показатели, пример
Для операционной деятельности: Выручка EBITDA • Чистый денежный поток • Маржа по EBITDA • Маржа по чистой прибыли • Чистый долг / EBITDA • ROIC • ROACE	• Добыча • Доля добычи • Отношение запасов к добыче • Объём переработки • Производство продуктов, т • Доля рынка сбыта продуктов • Количество несчастных случаев со смертельным исходом на производстве • Количество несанкционированных доступов третьих лиц к ИТ-ресурсам • Текучесть кадров • Качество продукции
Для проектов: • NPV, IRR • Сроки проекта	

Источник: [Габриелов 2020]

Чтобы сделать риск-аппетит практичным инструментом для сотрудников на всех уровнях, его необходимо «каскадировать» — разложить на более конкретные и измеримые компоненты. Стандарт ГОСТ Р 71034—2023 предлагает следующую возможную систему каскадирования:

1. Толерантность к риску. Это первый уровень детализации. Толерантность к риску представляет собой измеримые метрики отклонения от бизнес-целей, которые организация готова принять в случае реализации рисков. Эти метрики могут касаться стратегических, финансовых, операционных и ESG-параметров (экология, социальная политика, корпоративное управление).
2. Лимиты на риск и ключевые индикаторы риска (КИР) — второй уровень каскадирования:
 - лимит на риск — это пороговое значение уровня риска, которое не должно быть превышено остаточным риском;
 - ключевой индикатор риска (КИР) — это показатель, который предупреждает о возможной реализации риска или констатирует факт его наступления.

Причем КИР должен обладать рядом характеристик: быть измеримыми, своевременными, однозначными и экономически эффективными. Они могут быть интегрированы в уже существующие в организации показатели деятельности, что позволяет минимизировать затраты на их внедрение и повысить общую эффективность системы управления рисками.

В данном контексте интересной представля-

ется точка зрения Ромашкиной О. В., которая в своем исследовании подчеркивает важную взаимосвязь: толерантность может служить пороговым значением по отношению к риск-аппетиту. Этот порог определяется уровнем неотъемлемых рисков — тех, которые остаются даже после внедрения всех возможных и самых современных мер контроля. Если оценка этих неотъемлемых рисков изначально неверна, это приведет к ошибочному определению всего риск-аппетита организации, делая весь профиль риска неадекватным. При этом крайне важно, чтобы процесс определения толерантности и аппетита не был статичным: автор предлагает основываться на японском принципе Кайдзен — философии непрерывного улучшения [Ромашкина 2012].

Формализация риск-аппетита — это действенный инструмент, который приносит компании несколько важных преимуществ в её ежедневной работе и долгосрочном развитии. Определим основные выгоды определения риск-аппетита в организации.

А. Все решения в компании принимаются более взвешенно. Когда у руководителей разных уровней есть четкое понимание по допустимому уровню риска, они могут сравнивать разные варианты. Это помогает избежать ситуаций, когда погоня за сиюминутной прибылью приводит к непредвиденным потерям.

Б. Вместо того чтобы пытаться контролировать все подряд, компания может сфокусировать свои силы и бюджет на самых существенных рисках. Это позволяет использовать ресурсы эффективно.

В. Когда инвесторы, партнеры или надзорные органы видят, что у организации есть продуманный подход к рискам и она им следует, это создает образ надежного и ответственного игрока. Такая репутация становится конкурентным преимуществом, облегчая привлечение инвестиций, построение прочных партнерств и устойчивое развитие в будущем.



Рис. 2. Связь риск-аппетита и стратегии развития компании

Источник: [Акри2024]

В основе эффективного управления рисками лежит прямая зависимость между выбранной компанией стратегией и ее риск-аппетитом. Представленная на рисунке 2 схема иллюстрирует эту взаимосвязь для трех типовых стратегических подходов.

Таким образом, риск-аппетит не является произвольной величиной; он определяется на уровне компании в целом и служит производным от её стратегии развития. Это позволяет согласовать амбиции по росту с необходимой степенью защищённости и устойчивости бизнеса.

Обсуждение

Практическое применение концепции риск-аппетита зачастую сталкивается с ключевой проблемой: как перевести стратегические устремления руководства в конкретные, измеримые финансовые лимиты, понятные для всех подразделений? В качестве практического инструмента количественной оценки риск-аппетита организации может быть использован подход, основанный на внутреннем кредитном рейтинге. Согласно исследованию Палунина Д. Н., Кокош А. М. и Сетдекова К. Р. (2015), риск-аппетит определяется

как максимальный уровень потерь, при котором у компании сохраняется перспектива снижения международного кредитного рейтинга не более чем на одну промежуточную ступень (notch). Связанное с ним понятие «болевого порога» — это уровень неприемлемых потерь, ведущих к перспективе снижения рейтинга на две ступени и более [Палунин 2015].

Методологически оценка показателя риск-аппетита осуществляется следующим образом:

1. Расчёт внутреннего кредитного рейтинга.

На основе финансовой модели компании рассчитывается внутренний кредитный рейтинг, аппроксимирующий международный. В модель включаются ключевые показатели: EBITDA, операционный денежный поток, уровень долговой нагрузки, ликвидность и др.

2. Моделирование методом Монте-Карло.

Для определения конкретных денежных величин риск-аппетита и болевого порога используется метод Монте-Карло. Моделируются различные сценарии изменения чистой прибыли, после чего оценивается их влияние на внутренний кредитный рейтинг.

$$RA = \max \{ L \mid R(L) \geq R_{\text{целевой}} - 1 \},$$

где RA — риск-аппетит,

L — величина потерь,

R(L) — прогнозный рейтинг после потерь.

3. Построение кривой толерантности для ранжирования рисков.

На основе полученных значений строится кривая толерантности в координатах «вероятность ущерба — величина ущерба». Кривая описывается функцией вида

$$P(L) = 0,5 * \left(\frac{RA}{L} \right)^k$$

где

$$k = \frac{\ln(0,02)}{\ln(RA) - \ln(PT)}$$

PT — болевой порог.

Риски, расположенные выше этой кривой, считаются критическими, ниже — допустимыми (см. рисунок 3). Это позволяет наглядно ранжировать риски и определять приоритеты управления.

4. Каскадирование на уровень подразделений. Риск-аппетит и болевой порог могут быть распределены по функциональным направлениям

пропорционально их вкладу в общий риск:

$$RA_i = RA * \left(\frac{Ri}{\sum Ri} \right), \quad PT_i = PT * \left(\frac{Ri}{\sum Ri} \right).$$

Предположим, что для компании с целевым рейтингом BBB+ методом Монте-Карло определены следующие пороговые значения:

Риск-аппетит (RA): 2,0 млрд рублей (потери, при которых рейтинг может снизиться до BBB).

Болевой порог (PT): 5,0 млрд рублей (потери, ведущие к снижению до BB+).

Тогда методом подстановки параметр кривой толерантности составит: $k = 4,27$.

Кривая толерантности примет вид:

$$P(L) = 0,5 * \left(\frac{2,0}{L} \right)^{4,27},$$

где L — величина ущерба в млрд рублей.

Риск с ожидаемым ущербом 3 млрд рублей будет считаться допустимым, если его годовая вероятность реализации не превысит:

$$P(3,0) = 0,5 * \left(\frac{2,0}{3,0} \right)^{4,27} = 0,088 \quad (8,8 \%)$$

На рисунке 3 представлена полученная кривая толерантности.

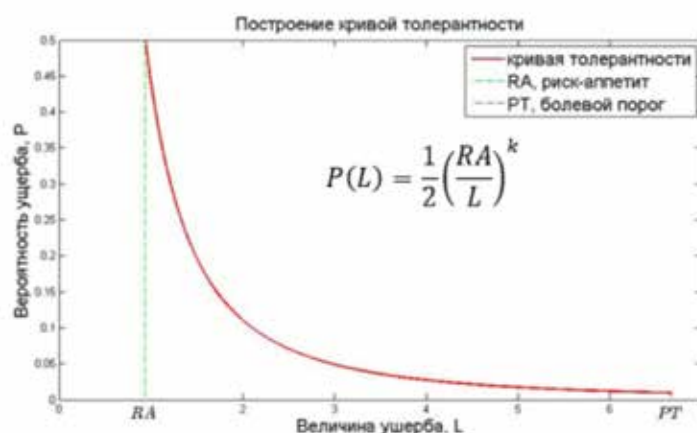


Рис. 3. Кривая толерантности, построенная на основе риск-аппетита (RA) и болевого порога (PT)

Источник: [Палунин 2015]

Таким образом, метод оценки риск-аппетита на основе внутреннего кредитного рейтинга обеспечивает следующие преимущества:

- 1) прозрачность и объективность — границы устанавливаются на основе рыночных и общепризнанных стандартов;
- 2) стратегическая увязка — напрямую связывает риски с конкретными финансовыми лимитами;
- 3) практическая применимость — дает всем

уровням управления четкий, измеримый критерий для принятия решений.

Следующая негативная история связана с банкротством округа Орандж в Калифорнии в 1994 году и служит одним из наиболее ярких и поучительных кейсов в мировой практике риск-менеджмента [Берч 2015]. Это пример системной катастрофы, вызванной полным пренебрежением к концепциям риск-аппетита. В центре событий находился казначей округа Роберт Ситрон, кото-

рый на протяжении многих лет считался «гением инвестиций». Управляя объединенным инвестиционным пулом для округа, школ, городов и других муниципальных образований на сумму \$7,5 млрд, он стабильно демонстрировал доходность примерно на 2–3 % выше, чем у его коллег из других округов. Для этого он использовал сложные финансовые инструменты и агрессивные стратегии. Фактическая инвестиционная стратегия не соответствовала заявленному консервативному аппетиту к риску (государственный пул должен был обеспечивать безопасность и ликвидность). В 1994 году рост процентных ставок привел к падению стоимости портфеля и кризису ликвидности. Результатом стали убытки в \$1,6 млрд и крупнейшее на тот момент муниципальное банкротство в истории США. Из этого провала можно извлечь уроки для любой организации, касающиеся риск-аппетита и управления.

Во-первых, риск-аппетит должен быть формализован, понят и соблюдаться на всех уровнях. В Орандже не существовало четко сформулированного и утвержденного руководством округа документа о риск-аппетите. Это позволило одному сотруднику подменить собственной рисковой

позой стратегические ограничения всей организации. Казначейство — не хедж-фонд, и его допустимые риски должны быть строго определены.

Во-вторых, высокая доходность — почти всегда следствие высокого риска. Администрация и наблюдательные органы округа, ослепленные стабильно высокой доходностью, упустили из виду главный вопрос: за счет чего она достигается? Как отмечалось в расследованиях, они «желали видеть то, что хотели видеть». Любой результат, существенно опережающий среднерыночный, должен быть предметом тщательного анализа на предмет принимаемых скрытых рисков [Миронова 2016; Карасева 2017].

В-третьих, ясность и прозрачность в отчетности о рисках. Ситрон использовал крайне сложные инструменты, которые не могли быть адекватно поняты и оценены большинством членов наблюдательного совета. Это прямое нарушение принципа прозрачности. Стратегии и инструменты, которые невозможно просто и понятно объяснить независимым экспертам и контролерам, представляют собой самостоятельный, неприемлемо высокий операционный риск.

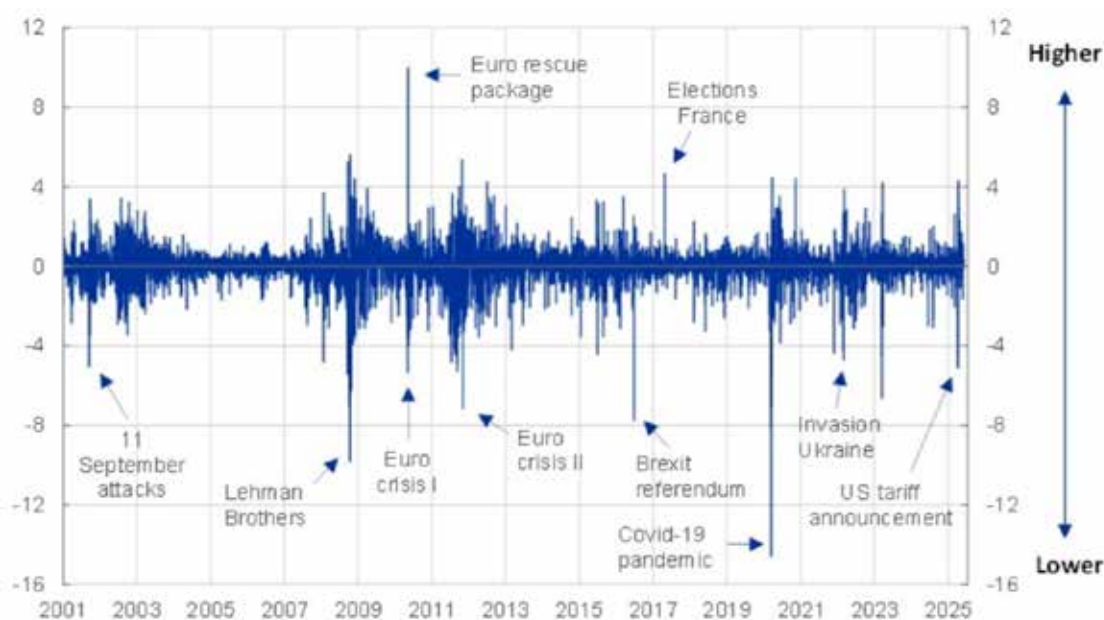


Рис. 4. Колебания риск-аппетита в Еврозоне.

Источники: Bloomberg, ICE BofA, LSEG и расчёты ЕЦБ¹

Так, банкротство округа Орандж (США) — это за доходностью, человеческая самоуверенность и сложность финансовых инструментов сметаю

1 Блог ЕЦБ. Reading the market's pulse: monitoring investors' risk appetite. By Benjamin Bönninghausen and Florian Hartmann. 10 June 2025. Текст : электронный. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2025/html/ecb.blog20250610~f10b8a9a5e.en.html> (дата обращения: 15.02.2026).

базовые принципы управления рисками: формализацию аппетита к риску, независимый контроль и принципиальную прозрачность. Кейс наглядно показывает, что отсутствие утвержденного и соблюдаемого риск-аппетита — это не просто теоретический пробел в документации, а прямая угроза финансовому существованию организации. Для реакции на быстро меняющиеся условия (геополитика, киберугрозы) компании переходят от ежегодного пересмотра к более динамичному управлению. Например, Европейский центральный банк (ЕЦБ) использует специальный индикатор. Индекс склонности к риску, разработанный Бауэром, Бернанке и Мильштейном, представляет собой инструмент мониторинга настроений на рынках еврозоны. Основным методом обработки данных — выделение первого главного компонента, который позволяет зафиксировать тренд на рынках — склонность инвесторов либо к риску, либо к осторожности. Индекс нормализован: его среднее значение равно 0, а стандартное отклонение — 1. На рисунке 4 представлены индексы риск-аппетита.

Как видно из графика на рисунке 4, индекс в точности соответствует экономической интуиции. В периоды стресса склонность к риску снижается, а в периоды уверенности и оптимизма — возрастает.

В таблице 3 показаны взаимосвязи индекса риск-аппетита с различного рода событиями.

Таблица 3. Совпадение индекса риск-аппетита с событиями

Период / Событие	Реакция индекса	Контекст события
Долговой кризис в еврозоне	Значительное падение	Период высокой неопределённости и страха дефолта
Референдум по «Брекситу» (2016)	Резкое снижение	Голосование о выходе Великобритании из ЕС создало политическую и экономическую неопределённость для всего региона
Президентские выборы во Франции (2017)	Повышенная волатильность	Избирательная кампания, в ходе которой кандидаты-евроскептики (Ле Пен, Меланшон) всерьёз обсуждали перспективы выхода Франции из ЕС, вызывала опасения за стабильность еврозоны

Источник: систематизировано авторами

Для реакции на быстро меняющиеся условия (геополитика, киберугрозы) компании переходят от ежегодного пересмотра к более динамичному управлению. Например, Европейский центральный банк (ЕЦБ) использует специальный индикатор. Индекс склонности к риску, разработанный Бауэром, Бернанке и Мильштейном, представляет собой инструмент мониторинга настроений на рынках еврозоны. Основным методом обработки данных — выделение первого главного компонента, который позволяет зафиксировать тренд на рынках — склонность инвесторов либо к риску, либо к осторожности. Индекс нормализован: его среднее значение равно 0, а стандартное отклонение — 1. На рисунке 4 представлены индексы риск-аппетита.

Как видно из графика на рисунке 4, индекс в точности соответствует экономической интуиции. В периоды стресса склонность к риску снижается, а в периоды уверенности и оптимизма — возрастает.

В таблице 3 показаны взаимосвязи индекса риск-аппетита с различного рода событиями.

Таким образом, индекс риск-аппетита выступает не просто отражением текущих настроений,

а своего рода барометром системной неопределённости. Его колебания чутко реагируют как на макроэкономические шоки, так и на политические события, ставящие под вопрос целостность или направление развития Евросоюза. Использование этого индикатора позволяет отслеживать, как подобные события влияют на конкретные рыночные настроения и поведение инвесторов.

На верхней панели рисунка 5 показаны уровни показателей риск-аппетита в еврозоне и США, рассчитанные по методологии Бауэра, Бернанке и Мильштейна. Индексы нормализованы таким образом, чтобы среднее значение равнялось 0, а стандартное отклонение — 1. Значение выше 0 указывает на то, что уровень склонности к риску превышает среднее историческое значение, а значение ниже 0 говорит об обратном. На нижней панели показана разница между двумя индикаторами. Положительные значения указывают на более высокую склонность к риску в еврозоне по сравнению с США, если рассматривать полную историю обоих индикаторов, и наоборот, для отрицательных значений. На верхней панели диаграммы видно сильное взаимное влияние рынков еврозоны и США. Эти данные иллюстри-

ругую связь между экономической активностью и склонностью к риску, а также наличие глобального фактора в премиях за риск [Jordà 2018]. Несмотря на это, уровень склонности к риску может различаться в разных регионах и странах. Это видно на нижней панели графика за рассматриваемый период. Данные расхождения могут быть реакцией на разную макроэкономическую политику центрального банка, локальные кризисы или отраслевые шоки.



Рис. 5. Индексы риск-аппетита: уровень в Еврозоне и США; разница между уровнями.

Источники: Bloomberg, Moody's, ICE BofA, LSEG и расчёты ЕЦБ

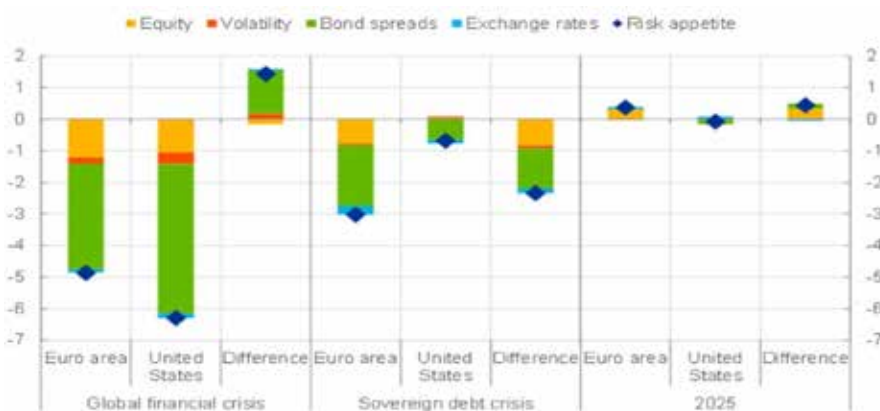


Рис. 6. Изменение риск-аппетита в отдельные периоды.

Источники: Bloomberg, Moody's, ICE BofA, LSEG и расчёты ЕЦБ

На рисунке 6 показаны изменения риск-аппетита в еврозоне и США, а также разница между ними (еврозона минус США) за соответствующие периоды. Под глобальным финансовым кризисом (Global financial crisis) понимается период с 1 августа 2007 года по 4 декабря 2008 года, а под кризисом суверенного долга (Sovereign debt crisis) — период с 1 января 2010 года по 6 января 2012 года. Последние наблюдения сделаны 3 июня 2025 года. Два крупных финансовых кризиса являются показательными примерами событий, оказавших серьёзное, хотя и разнонаправленное влияние на склонность к риску. В обоих случаях настроения инвесторов ухудшились как в еврозоне, так и в США по мере ухудшения экономической ситуации. Однако несмотря на то, что мировой финансовый кризис оказал значительно большее влияние, чем кризис суверенного долга, в обоих регионах наблюдались существенные региональные различия. Во время мирового финансового кризиса, вызванного ипотечным рынком в США, склонность к риску в США снизилась несколько сильнее. Напротив, кризис суверенного долга в еврозоне оказал заметно более сильное влияние на склонность к риску еврозоны. Такое расхождение наблюдалось во всех классах активов, хотя рынки облигаций играли доминирующую роль в формировании склонности к риску и в увеличении разрыва между двумя регионами. Так, индикатор склонности к риску,

представленный в блоге ЕЦБ, помогает центральным банкам обобщать и отслеживать колебания настроений в режиме реального времени. Сегодня на передний план выходят современные технологические решения, в частности, концепция цифрового двойника [Бабчинецкий 2022]. Цифровой двойник — это точная виртуальная копия бизнес-процесса, цепочки поставок или всей компании, которая работает на реальных данных. Он позволяет проверять, как различные стратегии и кризисные сценарии повлияют на финансовое состояние, прежде чем принимать решения в реальности.

1. Дает точные цифры для решений. Вместо абстрактных оценок («риск средний») двойник рассчитывает конкретное финансовое влияние рисков в рублях или процентах. Это позволяет обоснованно установить границы риск-аппетита: «Мы готовы к убыткам в X миллионов, так как это не угрожает нашему кредитному рейтингу».

2. Проактивное тестирование стратегий и лимитов: Вместо реактивного управления последствиями, цифровой двойник превращает риск-аппетит в инструмент проактивного планирования. Компания может заранее, в безопасной виртуальной среде, проверить, не приведут ли её агрессивные планы по захвату рынка или новые инвестиционные проекты к выходу за установленные рамки риск-аппетита при наступлении неблагоприятных событий. Это позволяет корректировать стратегию и операционные лимиты до принятия рисков, а не после.

3. Находит главные угрозы. Двойник выявляет, какие именно операционные риски (простои, задержки логистики) в наибольшей степени угрожают превысить установленный риск-аппетит. Это позволяет направить ресурсы на управление самыми критичными точками.

4. Обеспечивает постоянный контроль. Работая на актуальных данных, двойник отслеживает, как текущие события меняют риск-профиль. Он может заранее предупредить, если совокупность рисков приближается к предельно допустимой границе, позволяя вовремя скорректировать планы.

Исследования показывают, что внешние условия напрямую влияют на готовность принимать риски. Например, в 2024 году 57 % руководителей фондов прямых инвестиций и венчурного капитала заявили о планах увели-

чить свой инвестиционный риск-аппетит в ожидании снижения инфляции и появления более привлекательных возможностей для сделок. Концепция риск-аппетита представляет собой системный подход к управлению рисками, позволяющий организации согласовать стратегические цели с допустимым уровнем неопределенности. Практическое внедрение параметра риск-аппетита требует четкого разграничения между ёмкостью риска, самим риск-аппетитом и толерантностью к риску, а также их каскадирования в конкретные лимиты и индикаторы [Акри 2024].

Заключение (Выводы)

Таким образом, риск-аппетит является основным элементом стратегического менеджмента современной организации, который связывает амбициозные цели компании с ее реальным потенциалом.

Эффективное управление риск-аппетитом требует комплексного подхода, сочетающего:

- четкое определение емкости риска;
- формирование обоснованного риск-аппетита;
- разработку измеримых показателей толерантности к риску;
- внедрение каскадных систем с использованием лимита и ключевых индикаторов риска.

Как показывает практика, компании, сумевшие внедрить эффективную систему управления риск-аппетитом, демонстрируют не только более высокую устойчивость к кризисам, но и способность к осознанному стратегическому развитию в условиях неопределенности. Опыт провалов (как в случае с округом Орандж) показывает, что отсутствие утвержденного и соблюдаемого риск-аппетита, пренебрежение принципами прозрачности и независимого контроля ведёт к системным кризисам. Внедрение проактивного подхода, использование современных технологий (стресс-тесты, цифровые двойники, индексы риск-аппетита) и регулярный пересмотр позволяют организации гибко реагировать на изменения рынка, геополитики и экономических условий. Разработка и внедрение риск-аппетита — это не разовый проект, а непрерывный процесс, требующий регулярного пересмотра и адаптации к изменяющимся условиям внешней и внутренней среды. Грамотно выстроенная система риск-аппетита позволяет

организации не просто избегать угроз, но и сме- обеспечивая тем самым устойчивое развитие и ло использовать возникающие возможности, долгосрочную конкурентоспособность на рынке.

Список источников

- Акри, Е. П. Риск-аппетит и качество принятия решений в строительстве / Е. П. Акри, К. Ю. Доладов // Традиции и инновации в строительстве и архитектуре. Строительство и строительные технологии : Сборник статей 81-ой Всероссийской научно-технической конференции, Самара, 15–19 апреля 2024 года. Самара: Самарский государственный технический университет, 2024. 1302 с. С. 1288–1295. ISBN: 978-5-7964-2457-5. EDN DWSARZ.
- Бабчинецкий, С. Г. Цифровой двойник как инструмент управления рисками путей поставок / С. Г. Бабчинецкий, Р. С. Зенин, О. В. Гаста // Chronos. 2022; 7(6):44-51. EDN AQIOQC.
- Берч, К. Риск Аппетит: «Не откусывайте больше, чем можете проглотить». Текст : электронный // Корпоративный менеджмент : Интернет-проект. 07.07.2015. URL: https://www.cfin.ru/finanalysis/risk/Risk_Appetite.shtml?utm_source=mail&utm_medium=mail&utm_campaign=0707 (дата обращения: 15.02.2026).
- Габриелов, А. Управление рисками проекта : презентация. Москва : Высшая школа экономики, 2020. 158 с. Текст : электронный. URL: <https://pm.hse.ru/mirror/pubs/share/563769629.pdf> (дата обращения: 15.02.2026).
- Карасева, С. С. Роль определения риск-аппетита и толерантности к риску в деятельности коммерческих организаций // Актуальные проблемы и перспективы развития экономики: российский и зарубежный опыт = Actual Problems and Prospects of Economic Development: Russian and Foreign Experience. 2017; 7:78–80. EDN XUWMMZ.
- Миронова, Ю. И. Методы оценки финансовых рисков. Риск-аппетит предприятия // Конкурентоспособность территорий : Материалы XIX Всероссийского экономического форума молодых ученых и студентов, Екатеринбург, 27–28 апреля 2016 года. В 8 частях. Часть 4. Екатеринбург: Уральский государственный экономический университет, 2016. 234 с. С. 191–194. EDN XWBIUZ.
- Мокосеева, М. А. Методика определения риск-аппетита в системе внутреннего контроля / М. А. Мокосеева, С. А. Макаренко // Экономика и бизнес: теория и практика = Economy and Business: Theory and Practice. 2020; 11-2:169–173. DOI 10.24411/2411-0450-2020-10947. EDN OQNRCM.
- Палунин, Д. Н. О подходе к оценке риск-аппетита и ранжированию рисков на основании внутреннего кредитного рейтинга организации / Д. Н. Палунин, А. М. Кокош, К. Р. Сетдеков // Российское предпринимательство = Russian Journal of Entrepreneurship. 2015; 16(20):3441–3450. DOI 10.18334/rp.16.20.2011. EDN UZFAPT.
- Ромашкина, О. В. Риск-аппетит и толерантность к риску: определение и управление // Вестник университета. 2012; 3:248–250. EDN OZERQN.
- Jordà, O. & Schularick, M. & Taylor, A. & Ward, F. Global Financial Cycles and Risk Premiums. Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper Series. 2018; 01–58. DOI 10.24148/wp2018-05.

References

- Akri, E. P. Risk-appetit i kachestvo prinyatiya resheniy v stroitel'stve [Risk Appetite and the Quality of Decision-Making in Construction]. By E. P. Akri, K. Yu. Doladov. V. *Traditsii i innovatsii v stroitel'stve i arkhitekture. Stroitel'stvo i stroitel'nyye tekhnologii* [Traditions and Innovations in Construction and Architecture. Construction and Construction Technologies] : Proceedings of the 81st All-Russian Scientific and Technical Conference, Samara, April 15–19, 2024. Samara : Samara State Technical University Publ., 2024. 1302 p. pp. 1288–1295. ISBN: 978-5-7964-2457-5. EDN DWSARZ (in Russ.).
- Babchinetsky, S. G. Tsifrovoy dvoynik kak instrument upravleniya riskami putey postavok [Digital Twin as a Tool for Supply Chain Risk Management]. By S. G. Babchinetsky, R. S. Zenin, O. V. Gasta. *Chronos*. 2022; 7(6):44–51. EDN AQIOQC (in Russ.).
- Birch, K. Risk Appetit: “Ne otkusyvayte bol'she, chem mozhete progлотit” [Risk Appetite: “Don't Bite Off More Than You Can Chew”]. Online. *Korporativnyy menedzhment* : Internet Project. July 7, 2015. Available at https://www.cfin.ru/finanalysis/risk/Risk_Appetite.shtml?utm_source=mail&utm_medium=mail&utm_campaign=0707 (Accessed February 15, 2026) (in Russ.).

- Gabrielov, A. Upravleniye riskami proyekta [Project Risk Management] : Presentation. Moscow: Higher School of Economics Publ., 2020. 158 p. Online. Available at <https://pm.hse.ru/mirror/pubs/share/563769629.pdf> (Accessed February 15, 2026) (in Russ.).
- Karaseva, S. S. Rol' opredeleniya risk-appetitai tolerantnosti k risku v deyatel'nosti kommercheskikh organizatsiy [The Role of Determining Risk Appetite and Risk Tolerance in the Activities of Commercial Organizations]. *Actual Problems and Prospects of Economic Development: Russian and Foreign Experience*. 2017; 7:78–80. EDN XUWMMZ (in Russ.).
- Mironova, Yu. I. Metody otsenki finansovykh riskov. Risk-appetit predpriyatiya [Methods for Assessing Financial Risks. Enterprise Risk Appetite]. *Konkurentosposobnost' territoriy* [Competitiveness of Territories] : Proceedings of the 19th All-Russian Economic Forum of Young Scientists and Students, Yekaterinburg, April 27–28, 2016. In 8 parts. Part 4. Yekaterinburg : Ural State University of Economics Publ., 2016. 234 p. pp. 191–194. EDN XWBIUZ (in Russ.).
- Mokoseeva, M. A. Metodika opredeleniya risk-appetita v sisteme vnutrennego kontrolya [Methodology for Determining Risk Appetite in the Internal Control System]. By M. A. Mokoseeva, S. A. Makarenko. *Economy and Business: Theory and Practice*. 2020; 11-2:169–173. DOI 10.24411/2411-0450-2020-10947. EDN OQNRCM (in Russ.).
- Palunin, D. N. O podkhode k otsenke risk-appetita i ranzhirovaniyu riskov na osnovanii vnutrennego kreditnogo reytinga organizatsii [On the Approach to Assessing Risk Appetite and Ranking Risks Based on an Organization's Internal Credit Rating]. By D. N. Palunin, A. M. Kokosh, K. R. Setdekov. *Russian Journal of Entrepreneurship*. 2015; 16(20):3441–3450. DOI 10.18334/rp.16.20.2011. EDN UZFAPT (in Russ.).
- Romashkina, O. V. Risk-appetit i tolerantnost' k risku: opredeleniye i upravleniye [Risk appetite and risk tolerance: definition and management]. *Vestnik universiteta*. 2012; 3:248–250. EDN OZERQN (in Russ.).
- Jordà, O. & Schularick, M. & Taylor, A. & Ward, F. Global Financial Cycles and Risk Premiums. Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper Series. 2018; 01–58. DOI 10.24148/wp2018-05.

Информация об авторах:

Исмагилова Алиса Рашатовна — студент по направлению 38.03.01 — «Экономика», профиль Оценка бизнеса и рисков;

Хайруллина Альбина Джавдатовна — кандидат экономических наук, доцент, SPIN-код: 2264-8665, AuthorID: 569411, ResearcherID: O-9621-2016, Scopus Author ID: 56150808800, доцент кафедры проектного менеджмента и оценки бизнеса Института управления, экономики и финансов КФУ, доцент программ MBA, EMBA, DBA Высшей школы бизнеса, доцент Высшей школы ГМУ, член Association of Change Management Professionals, Сертифицированный преподаватель Академии Менеджмента Адизеса (США).

Место работы авторов: федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Казанский (Приволжский) федеральный университет», ул. Кремлевская, 18/1, Казань, 420008, Россия. ИНН: 1655018018.

Information about the authors:

Ismagilova Alisa R. — a student in the 38.03.01 program "Economics", specializing in Business and Risk Assessment;

Khairullina Albina D. — Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, SPIN code: 2264-8665, Author ID: 569411, Researcher ID: O-9621-2016, Scopus Author ID: 56150808800, Associate Professor of the Project Management and Business Valuation Department at the Institute of Management, Economics, and Finance of Kazan Federal University, Associate Professor of the MBA, EMBA, and DBA programs at the Graduate School of Business, Associate Professor of the Graduate School of State Medical University, Member of the Association of Change Management Professionals, Certified Lecturer of the Adizes Academy of Management (USA).

Authors' Affiliations: Kazan (Volga Region) Federal University, 18/1 Kremlevskaya st., Kazan, 420008, Russia.

Статья поступила в редакцию 17.06.2026; одобрена после рецензирования 03.07.2026; принята к публикации 25.09.2026.

The article was submitted 06/17/2026; approved after reviewing 07/03/2026; accepted for publication 09/25/2026.