Н. Б. Ермасова
РИСК-МЕНЕДЖМЕНТ ОРГАНИЗАЦИИ
УЧЕБНО-ПРАКТИЧЕСКОЕ ПОСОБИЕ

Наталья Борисовна Ермасова

Риск-менеджмент организации

Текст предоставлен издательством
http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=165565
Н.Б.Ермасова Риск-менеджмент организации: Научная книга; Москва; 2008
ISBN 978-5-91131-794-2

Аннотация

В книге представлена многоплановая картина: сущность риска, соотношение риска и неопределенности, причины возникновения рисков, классификация рисков организаций, методы управления рисками. В книге даются необходимые практические рекомендации для осуществления оперативного и стратегического управления рисками. Особое внимание уделяется целям, задачам и организационной структуре управления рисками.

Данная книга может быть полезна студентам, слушателям, аспирантам и преподавателям экономических и финансовых вузов, руководителям предприятий, финансовым менеджерам, экономистам, бухгалтерам, аудиторам и консультантам.

Содержание

Введение 4
Глава 1. Риски среды в России 5
1.1. Особенности хозяйственной и инвестиционной деятельности в условиях неопределенности 5
1.2. Риск как форма проявления неопределенности 29
1.3. Классификация рисков 40
Глава 2. Анализ риска в деятельности фирмы 52
2.1. Системный подход к анализу рисков в деятельности фирмы 52
Конец ознакомительного фрагмента. 59

Наталья Борисовна Ермасова
Риск-менеджмент организации

Введение

Настоящий период развития российской экономики характеризуется увеличением количества факторов неопределенности, при которых осуществляется инвестиционная деятельность. Многие из них оказали отрицательное влияние на состояние российской экономики. Среди таких факторов ученые и практики называют прежде всего неустойчивость производственных связей, инфляцию, высокие процентные ставки по кредитам, уменьшение государственной поддержки инвестиционной деятельности, диспаритет цен, снижение покупательной способности населения и многие другие.

Между тем неспособность менеджмента предприятий принимать обоснованные решения в условиях неопределенности, адаптироваться к рыночным условиям и, как следствие, потеря управляемости в них в значительной степени повлияли на снижение эффективности инвестиционной деятельности предприятий в новых экономических условиях. Возрастание степени влияния неопределенности на инвестиционную деятельность связано с быстрой изменчивостью экономической ситуации и конъюнктуры на товарных и инвестиционных рынках, появлением новых технологий и инструментов и другими факторами.

Проблема преодоления неопределенности, управления риском существует в любом секторе экономики, но особенно остро она стоит в области инвестиционной деятельности сложных экономических систем, что объясняет ее постоянную актуальность. Субъект инвестиционной деятельности неизбежно сталкивается с неординарными ситуациями, незапланированными или непредвиденными событиями, на которые необходимо адекватно реагировать, чтобы не понести убытки. В ситуации, когда неопределенность получения конечного результата инвестиционных вложений является практически универсальным законом экономики, а планирование и прогнозирование объемов производства и цен продаж, величин ожидаемых денежных потоков, разработка бизнес-планов инвестиционных проектов могут быть осуществлены лишь со значительной степенью приближенности, лицо, принимающее решение, вынуждено искать способы, позволяющие не потерять вложения. Многообразие форм, частота и тяжесть последствий проявления неопределенности, ослабляющих условия стабильного хозяйствования, невозможность абсолютного устранения вероятности ее проявления вызывают необходимость исследования причинно-следственных связей и путей снижения последствий при наступлении рисковых ситуаций.

Дальнейшее развитие экономических систем без учета факторов неопределенности не обеспечит устойчивое развитие российской экономики. В этой связи стала очевидной необходимость проведения как можно более полного анализа характера, особенностей и перспектив различных социально-экономических процессов с учетом этих факторов.

В настоящее время стало очевидным, что эффективное управление операционной и инвестиционной деятельностью не может осуществляться без анализа и учета всех видов рисков, которые в конечном итоге могут серьезно повлиять на его финансовые результаты. Умение вовремя определить риск, предотвратить его или снизить до приемлемого уровня – важнейшая задача для успешного развития деятельности фирм в условиях неопределенности.

Глава 1. Риски среды в России

1.1. Особенности хозяйственной и инвестиционной деятельности в условиях неопределенности

Риск в хозяйственной и инвестиционной деятельности надо рассматривать как одно целое – с его положительной и отрицательной силой (возможными результатами). В то же время, рискуя, мы не должны получить нежелательный результат. В этом состоит, как известно, главная цель управления риском.

Автор придерживается позиции Ф. Найта, который предложил в качестве термина «риск» использовать «измеримую неопределенность» или «вероятностную (стохастическую) определенность» при известном распределении случайной величины моделируемой рисковой ситуации. Слово «неопределенность» Ф. Найт предлагал применять в тех случаях, когда исход не был определен, распределение вероятностей оставалось неизвестным – «неизмеримая неопределенность».

Хотя источники неопределенности нельзя игнорировать, но понятия «риск» и «неопределенность» нужно, с нашей точки зрения, разделять. Если «риск» как термин применяется для обозначения недостатка определенности при идентификации неопределенности, то «неопределенность» – отсутствие какой-либо определенности в отношении ожидаемых опасностей, воспринимаемых на иррациональном уровне – интуитивно-чувственно.

Риск в процессе развития проходит несколько стадий.

На **первой стадии** происходит своего рода зарождение рисковой ситуации, когда необходимо заняться планированием и анализом последующих действий для достижения желаемого результата. Можно предположить, что на этом этапе зарождается риск ценности идеи, риск перспективы мысли. Именно здесь необходимо постараться дать ответ о целесообразности реализации задуманной инвестиционной идеи. Данная стадия является самой ответственной при управлении риском, так как здесь определяется перспектива качества риска.

Вторая стадия риска – это наличие (появление) фактического риска. Здесь, как правило, контролируют текущую складывающуюся ситуацию, а при необходимости управляют и координируют ее (контроль за текущим качеством риска). Данная стадия является основной при воплощении наших идей и действий. Именно здесь непосредственно на практике применяем все то, что задумано на первой стадии.

Третья стадия является итогом, который сложился в результате комплекса наших действий на первых двух этапах. На этом этапе риск прекращает свое существование. Одновременно возможен и необходим широкий анализ всей ситуации в целом с целью совершенствования методов планирования и управления подобной рисковой ситуацией в будущем, учитывая весь цикл жизни риска с целью увеличения степени получения желаемого результата (улучшения качества риска).

Эти стадии и формируют полный цикл риска. А его результат, по мнению автора, позволяет определить качество риска. Это качество может быть положительным при положительном результате риска и отрицательным при обратной ситуации. Исходя из указанного вводится понятие «качество риска» и дается его определение. Качество риска – это ожидаемый результат рисковой ситуации.

С точки зрения вероятности выпадения событий неопределенность можно подразделить на три вида: полная неопределенность, полная определенность, частичная неопределенность.

Полная неопределенность характеризуется близкой к нулю прогнозируемостью Pt наступления события, что математически выражается соотношением:

$$\lim_{t \to t_k} P_t = 0,$$

где t – время;

t_k – конечное время прогнозирования события.

Полной неопределенности соответствует близкая к единице прогнозированность событий, т.е.:

$$\lim_{t \to t_k} P_t = 1.$$

Это возможно прежде всего в тех случаях, когда при решении задачи в условиях неопределенности определяется с какой-то вероятностью оптимальное решение и с заранее известной вероятностью (обычно равной 0,9–0,99) находится доверительный прогнозируемый интервал, позволяющий прогнозировать не только свою стратегию на рынке, но и его собственное поведение, тенденции развития и т.п.

Частичная неопределенность отвечает таким событиям, прогнозируемость которых лежит в пределах от 0 до 1, что определяется неравенством:

$$0 < \lim_{t \to t_k} < 1.$$

По нашему мнению, в области частичной неопределенности существуют риски инвестиционной деятельности, так как полная неопределенность не позволяет выделить риски из-за их непрогнозируемости. Полная определенность в свою очередь исключает характер случайности риска из-за неизбежных событий. Таким образом, риск является формой проявления частичной неопределенности.

Акцентировать внимание на неопределенности важно в связи с тем, что оптимизировать на практике управление и регулирование инвестиционной деятельностью, игнорируя объективные и субъективные источники неопределенности, бесперспективно.

По факторам возникновения неопределенности подразделяются на экономические (коммерческие), политические, социальные и их промежуточные модификации. Экономические неопределенности обусловлены неблагоприятными изменениями в экономике предприятия или в экономике страны. К ним относятся: неопределенность рыночного спроса, слабая предсказуемость рыночных цен, неопределенность рыночного предложения, недостаточность информации о действиях конкурентов и т.д. Политические неопределенности обусловлены изменением политической обстановки, влияющей на предпринимательскую деятельность. Социальные неопределенности обусловлены изменением демографической ситуации, предпочтений и моральных установок населения, влияющим на инвестиционную деятельность. Эти виды неопределенности связаны между собой, и часто на практике их достаточно трудно разделить.

Природная неопределенность описывается совокупностью факторов, среди которых могут быть климатические, погодные условия, различного рода помехи (атмосферные, электромагнитные и др.).

Следующим видом неопределенности является неопределенность внешней среды. При экономическом анализе предпринимательской деятельности вводятся понятия внешней и внутренней среды. Внутренняя среда включает факторы, обусловленные деятельностью самого предпринимателя и его контактами. Внешняя среда представлена факторами, которые не связаны непосредственно с деятельностью предпринимателя и имеют более широкий социальный, демографический, политический и иной характер.

Особый вид неопределенности имеет место при наличии конфликтных ситуаций, в качестве которых могут быть: стратегия и тактика лиц, участвующих в том или ином конкурсе, действия конкурентов, ценовая политика олигополистов и т.п.

Обособленную группу составляют задачи, в которых рассматриваются проблемы несовпадающих интересов и многокритериального выбора оптимальных решений в условиях неопределенности.

Наличие неопределенностей значительно усложняет процесс выбора оптимальных решений и может привести к непредсказуемым результатам. Политика выбора эффективных инвестиционных решений без учета неконтролируемых факторов во многих случаях приводит к значительным потерям экономического, социального и иного характера.

Рассматривая неопределенность, которая является наиболее характерной причиной риска в экономической деятельности, необходимо отметить, что выделение и изучение ее применительно к процессу экономической, коммерческой, управленческой, финансовой и других видов деятельности является крайне необходимым, поскольку при этом отображается практическая ситуация, когда нет возможности осуществлять перечисленные виды деятельности в условиях, которые не могут быть однозначно определены. Условия неопределенности, по мнению А.С. Шапкина, имеющие место в ходе осуществления инвестиционной деятельности, обусловлены тем, что экономические системы в процессе своего функционирования испытывают зависимость от целого ряда причин, которые можно систематизировать в виде схемы неопределенностей.

С нашей точки зрения, представленная А.С. Шапкиным схема неопределенностей имела бы большую ценность для управления, если бы все виды неопределенностей были бы распределены на неопределенности внутренней и внешней среды, с одной стороны, и неопределенность объективной и субъективной природы – с другой. Это позволило бы выделить управляемые и неуправляемые факторы и причины неопределенностей различных видов для субъекта инвестиционной деятельности. При этом большинство неуправляемых факторов и причин неопределенности было бы связано с внешней средой и объективными процессами ее изменения, что позволило бы очертить границу управляемости.

По времени возникновения неопределенности распределяются на ретроспективные, текущие и перспективные. Необходимость учета фактора времени при оценке экономической эффективности принимаемых решений обусловлена тем, что как эффект, так и затраты могут быть распределены во времени. Равные по величине затраты, по-разному распределенные во времени, обеспечивают неодинаковый полезный результат того или иного вида (экономический, социальный и др.)

Происходящие в российской экономике перемены создают высокий рисковый фон для страны в целом и для всех предприятий и организаций в ней. Трансформационные процессы в России начались в условиях политической и экономической нестабильности, несоответствия старых законов реалиям жизни и слабой проработанности новой юридической базы. Результатом стало появление и последующее развитие ряда факторов, оказавших негативное влияние на ход реформирования экономики в целом и финансово-коммерческой сферы в частности. Особое влияние такой ход событий оказал на уровень рисков в экономике страны. Это важно, ибо уровень неопределенности в той или иной стране в определяющей мере влияет на ее инвестиционный и общий деловой климат.

По нашему мнению, при оценке хозяйственной и инвестиционной деятельности наиболее существенными представляются следующие виды неопределенности:

1) неопределенность, связанная с нестабильностью экономического законодательства и текущей экономической ситуации, условий инвестирования и использования прибыли;

2) неопределенность, связанная с внешнеэкономическими связями (возможность введения ограничений на торговлю и поставки, закрытия границ и т.п.);

3) неопределенность политической ситуации, возможность неблагоприятных социально-политических изменений в стране или регионе;

4) неполнота или неточность информации о динамике технико-экономических показателей, параметрах новой техники и технологии;

5) колебания рыночной конъюнктуры, цен, валютных курсов;

6) неопределенность природно-климатических условий, возможность стихийных бедствий;

7) неопределенность, связанная с производственно-технологическим процессом (аварии и отказы оборудования, производственный брак и т.п.);

8) неопределенность целей, интересов и поведения участников;

9) неполнота или неточность информации о финансовом положении и деловой репутации предприятий-участников (возможность неплатежей, банкротств, срывов договорных обязательств).

Но тенденция роста неопределенности характерна не только для России. Это общемировая тенденция. Это связано с усложнением бизнеса, с ростом сложности технологических систем, использующихся в бизнесе во все возрастающих масштабах. Главные причины этих перемен: увеличение изменчивости цен, глобализация рынков, усиление конкуренции, увеличение налогового маневрирования, успехи финансовой теории, рост величины и доступности информационных потоков и баз данных, усложнение технических систем во всех областях жизни людей, рост социальной напряженности в связи с увеличением разрыва в уровне жизни разных стран. Эти причины действуют на неопределенность двояко. С одной стороны, они увеличивают неопределенность, а с другой – образуют новые возможности управления рисками как формой проявления неопределенности.

Управлению хозяйственной и инвестиционной деятельностью в условиях неопределенности способствует развитие финансовой инфраструктуры рыночной экономики. Она в России развивается быстро, но остается недостаточно развитой по сравнению с ведущими странами. Недоразвитость ее затрудняет не только оценку соотношения риск – доходность, но и маневрирование рисками через покупку и продажу финансовых инструментов. Развитие этой сферы трудно ускорить. Она требует большого количества специалистов высокой квалификации, общественного доверия к финансовому рынку, мощных и надежных средств контроля. Финансовые инструменты, количество которых на фондовых рынках мира в последней четверти XX в. росло лавинообразно (только число видов ценных бумаг достигло 300 видов), могут не только помогать управлять инвестиционной деятельностью в условиях неопределенности, но и сами являются источником неопределенности. На этих рынках конкурентоспособность России также нуждается в усилении.

Высокий уровень неопределенности в экономике современной России приводит к двум главным результатам – неадекватной рискованности и неадекватной осторожности деловых людей и организаций в инвестиционной деятельности, что в конечном счете приводит к снижению их конкурентоспособности. Риски возрастают всякий раз, когда усиливается неопределенность, нестабильность, происходят быстрые реформы или спонтанные перемены в экономике. Феномен роста неопределенности в трансформирующейся экономике не исследован в достаточной степени. Даже в наиболее многообразной специальной англоязычной литературе по рискам этот аспект освещен слабо. Дело в том, что периоды бур-

ных экономических реформ в ныне развитых странах прошли более органично, последовательно и на более низком уровне технического развития. Во времена этих реформ научные знания о рисках в экономике были развиты слабо, а когда они стали бурно развиваться, эпоха трансформаций уже завершалась. Соответственно исследователей и практиков бизнеса больше интересовал скорее не специфика переходных периодов, а конструктивный инструмент управления рисками в более-менее нормально функционирующей рыночной экономике. Вместе с тем разработка реалистичной концепции оценки, идентификации и противодействия неадекватности риска в экономике невозможна без глубокого изучения сущности и причин экономической рискованности.

Необходимо учитывать, что в условиях трансформирующихся экономик уровень неопределенности существенно выше, чем в экономиках стабильных и традиционных для данной страны. При этом чем выше неопределенность при осуществлении хозяйственной и инвестиционной деятельности, тем:

1) короче инвестиционный горизонт;

2) больше возможностей для различного мошенничества как в интересах фирмы, так и против них;

3) меньше специалистов по работе на этом высоком уровне неопределенности;

4) ниже инвестиционная активность;

5) выше входные барьеры практически на всех рынках;

6) сильнее отток капиталов за рубеж.

Факторами, вызывающими рост неопределенности при осуществлении инвестиционной деятельности в России, являются следующие макро– и микроэкономические причины: высокие процентные ставки по инвестиционным кредитам, устойчивые инфляционные ожидания, постоянные колебания ставки рефинансирования, дефицит рублевых средств, слабая ресурсная база и низкая капитализация организаций, малочисленность первоклассных заемщиков, низкое качество предлагаемых инвестиционных проектов и другие причины.

Опрошенные менеджеры указали и на внешние, и на внутренние факторы неопределенности, препятствующие развитию их предпринимательской деятельности. И все же преобладают внешние факторы неопределенности, тогда как в странах с развитой экономикой на внешние факторы риска приходится 30%, а на внутренние – 70%. Проблема заключается в том, что на внешние факторы субъекты инвестиционной деятельности не в состоянии оказывать влияния, но их можно и нужно учитывать.

Кроме того, респонденты в качестве основного фактора неопределенности указали на недостаток инвестиционных ресурсов (9,8%). Высокие процентные ставки остаются серьезным препятствием для заемщиков. За предоставленный инвестиционный кредит организации должны выплачивать номинальный процент, включающий и инфляционные ожидания. Не все ссудополучатели уверены, что при сложившейся динамике цен они получат такие доходы, которые позволят погасить кредит. Высокая процентная ставка при выдаче кредитов связана также и с размером ставки рефинансирования ЦБ России. Высокая ставка рефинансирования напрямую влияет на инвестиционную активность организаций. Как показывает анализ динамики ставки рефинансирования, ее размер только с 1998 по 2007 г. изменился со 150% до 10,5%, тогда как средняя ставка рефинансирования в странах Западной Европы составляет 2%, причем ее колебания очень незначительны.

Колебания учетных ставок центральных банков ведущих стран очень незначительны, тогда как в России данная ставка, начиная с 1991 г. изменялась 56 раз, причем максимальная ставка составляла 210%, а минимальная 10,5% (прил. 1).

В I полугодии 2006 г. рублевая денежная масса возросла на 17,3%, что на 4,4 процентного пункта больше, чем в аналогичный период 2005 г. На рисунке 1 приведены темпы прироста денежной массы М2 за 2004–2006 гг.

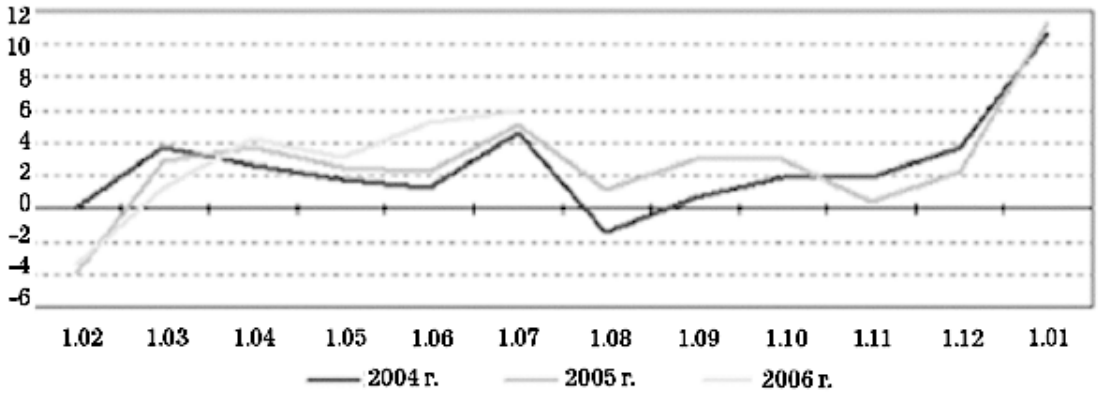

Рис. 1. Темпы прироста денежной массы М2 (месяц к месяцу, %)

Сложившееся соотношение темпов роста потребительских цен и денежного агрегата М2[1] обусловило увеличение рублевой денежной массы в реальном выражении за январь – июнь текущего года на 10,5% (в 2005 г. аналогичный показатель составил 4,6%)[2].

Денежный агрегат М0[3] в 2006 г. вырос на 11,2% (за аналогичный период 2005 г. – на 7,6%). Динамика наличных денег в обращении в январе – июне 2006 г. в целом отражала изменения размера номинальной заработной платы и пенсий, а также оборота розничной торговли и объема предоставленных населению платных услуг.

Важным фактором, влияющим на динамику денежного агрегата М0, являлись покупки-продажи физическими лицами наличной иностранной валюты. Нетто-продажи наличной иностранной валюты уполномоченными банками физическим лицам составили в I полугодии 2006 г. 3,24 млрд долларов США, в то время как за аналогичный период 2005 г. – 7,4 млрд долларов США. При этом если в I квартале текущего года объемы покупки населением наличной иностранной валюты превышали объемы ее продажи на 3,26 млрд долларов, то во II квартале ситуация изменилась – физические лица продали иностранной валюты уполномоченным банкам на 0,02 млрд долларов больше, чем купили у них.

Безналичная составляющая денежного агрегата М2 увеличилась за январь – июнь 2006 г. на 20,4% (в 2005 г. – на 15,8%). При этом темпы прироста банковских вкладов населения за указанный период составили 20%, что больше, чем за аналогичный период 2005 г. (17,8%). В структуре использования денежных доходов населения за I полугодие текущего года по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года отмечалось повышение удельного веса средств во вкладах и ценных бумагах на 1,3 процентного пункта.

Рост депозитов физических лиц в январе – июне 2006 г. происходил в условиях повышения темпов роста реальных располагаемых денежных доходов населения по сравнению с 2005 г. Так, если в I полугодии 2005 г. они составляли 108,5% (к соответствующему периоду предыдущего года), то в январе – июне 2006 г. – 111,4%.

В анализируемый период произошли изменения в структуре денежного агрегата М2 – удельный вес вкладов населения повысился с 35,2% на 01.01.2006 г. до 36% на 01.07.2006 г., доля средств юридических лиц на счетах в кредитных организациях возросла с 31,5 до 32,5% (на соответствующие даты)[4] .

---

[1] М2 – наличные деньги в обороте плюс вклады до востребования населения, физических и юридических лиц плюс срочные вклады физических и юридических лиц.

[2] Информационно-аналитические материалы Центрального банка России на 2007 г. www.cbr.ru

[3] М0 – наличные деньги в обороте.

[4] www.cbr.ru

Отправным моментом исследования хозяйственных и инвестиционных процессов в реальном секторе экономики следует считать изучение динамики валового внутреннего продукта (ВВП) наряду с объемными показателями производства. Понимание общих тенденций развития российской экономики способствует углублению представлений об изменениях и в уровне рисков инвестиционной деятельности. В таблице 1 приведен номинальный объем произведенного ВВП в период с 2002 по 2006 г.

Таблица 1. Номинальный объем произведенного ВВП в период с 2002 по 2006 г. (в текущих ценах, млрд рублей)[5]

Наименование показателя	Годы				
	2002	2003	2004	2005	2006
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	615,5	730,1	850,5	959	1037
Рыболовство, рыбоводство	29,6	61,0	62,5	68,2	79,6
Добыча полезных ископаемых	650,6	785,0	1426,9	2069,8	2374,9
Обрабатывающие производства	1690,9	1976,3	2687,5	3568,3	4361,7
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	359,6	428,0	566,5	629,0	772,6
Строительство	522,6	716,2	863,1	1033,7	1355,6
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	2207,7	2589,5	3040,2	3615,7	4484,2
Гостиницы и рестораны	89,0	95,1	141,6	171,4	216,5
Транспорт и связь	993,7	1261,6	1662,0	1901,5	22580
Финансовая деятельность	298,0	397,6	511,4	742,7	986,0
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	1029,0	1259,3	1421,4	1828,9	2254,1
Государственное управление и обеспечение военной безопасности обязательное социальное обеспечение	488,8	651,3	802,5	959	1227,7
Образование	280,3	318,5	400,8	494,7	645,6
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	322,3	376,7	473,9	580,6	746,1
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	183,1	220,0	276	343	459,7
Косвенно измеряемые услуги финансового посредничества	-179,3	-211,5	-307,1	-442,9	-551,3
Итого добавленная стоимость по видам экономической деятельности (в основных ценах)	9581,3	11654,8	14879,7	18522,6	22708,0
Чистые налоги на продукты	1249,2	1588,5	2168,4	3092,1	3913,3
Валовой внутренний продукт (в рыночных ценах	10830,5	13243,2	17048,1	21614,7	26621,3

[5] www.gks.ru

Анализ изменения макроэкономической пропорции российской экономики позволяет выявить ряд основных факторов, оказывающих существенное влияние на характер трансформационных сдвигов на всех уровнях экономики. Данные таблицы 1 показывают, что наибольшая доля ВВП приходится на оптово-розничную торговлю, операции с недвижимостью и обрабатывающую промышленность.

Качественная характеристика реального сектора экономики, в том числе в промышленности, во многом определяется прогрессивностью технологий. Последнее в свою очередь зависит от технического состояния основных фондов: износа, выбытия и обновления. Изношенность основных средств производства как фактор риска также вытекает из недостатка инвестиционных ресурсов. У предприятий просто нет денег на модернизацию основных средств. Налоговая реформа отменила все льготы, которые существовали у предприятий при инвестировании средств в свое развитие, т.е. большинство российских предприятий сейчас фактически лишены как внешних, так и внутренних источников реального инвестирования.

Данные технического состояния всех промышленных основных фондов России показывают, что износ остается на высоком уровне – 50,6%, вырос средний возраст оборудования до 21,2 лет. Кроме этого, доля производственного оборудования в возрасте более 20 лет выросла с 10,7% в 1980 г. до 51,5% в 2004 г. (табл. 2).

Таблица 2. Показатели, характеризующие материально-техническую базу промышленности

Наименование показателя	Годы										
	1980	1985	1990	1995	1998	2000	2001	2002	2003	2004	1980
Степень износа основных фондов, %	36,2	41,7	46,4	47,5	52,9	51,3	49,9	52,9	51,4	50,6	36,2
Коэффициент обновления основных фондов	8,1	6,9	6,9	1,7	1,2	1,5	1,6	1,8	1,8	1,9	8,1
Доля производственного оборудования в возрасте до 5 лет, %	35,5	33,1	29,4	10,1	4,1	4,7	5,7	6,7	7,8	8,6	35,5

Наименование показателя	Годы										
	1980	1985	1990	1995	1998	2000	2001	2002	2003	2004	1980
Доля производственного оборудования в возрасте более 20 лет, %	10,7	12,9	15,0	23,1	31,6	38,2	41,6	44,9	48,2	51,5	10,7
Средний возраст оборудования, лет	9,5	10,1	10,8	14,3	17,0	18,7	19,4	20,1	20,7	21,2	9,5

Значения показателей технического состояния основных фондов по определенным отраслям промышленности страны показывают, что существуют отклонения и в большую, и в меньшую стороны от среднего уровня. Так, изношенность основных фондов предприятий

электроэнергетики и машиностроения выше среднего уровня, предприятий лесной, деревообрабатывающей, целлюлозно-бумажной и легкой промышленности приближается к среднему уровню, а предприятий пищевой промышленности – ниже среднего уровня.

Техническое состояние основных фондов характеризует также возрастной состав активной части фондов – машин и оборудования.

Данные приложения 2 и приложения 3 показывают объем инвестиций в основной капитал организаций с 1918 по 2003 г. Необходимость обновления основных фондов вызвала рост финансовых вложений организаций. Так, в таблице 3 можно видеть, что хотя и произошел рост общих финансовых вложений организаций почти в три раза в первом полугодии 2006 г. по сравнению с I полугодием 2005 г., но вложения в основной капитал выросли только на 20%.

Определенные отраслевые различия в техническом состоянии основных фондов и другие причины могут диктовать разные цели инвестирования в основной капитал.

Наибольший процент промышленных предприятий среди своих целей указывает на необходимость инвестирования в связи с научно-техническим прогрессом: внедрением новой техники, передовой технологии, автоматизацией и механизацией производственного процесса. Достижение этих целей позволило бы предприятиям повысить конкурентоспособность продукции как на отечественном, так и, возможно, на зарубежном рынке. Заслуживают внимания такие цели инвестирования, как охрана окружающей среды, экономия затрат (в том числе энергоресурсов), увеличение производства продукции и старой, и новой номенклатуры, а также создание новых рабочих мест.

Таблица 3. Основные показатели инвестиционной деятельности в России 2005–2006 гг.[6]

Показатели	I полугодие 2006 г.	II полугодие 2006 г.
Финансовые вложения организаций (без субъектов малого предпринимательства), млрд рублей	**7140,5**	**2868,3**
в том числе:		
долгосрочные	864,3	733,4
в % к общему объему финансовых вложений	12,1	25,6
краткосрочные	6276,2	2134,9
в % к общему объему финансовых вложений	87,9	74,4
Инвестиции в нефинансовые активы (без субъектов малого предпринимательства и параметров неформальной деятельности), млрд рублей	**1225.3**	**1008,9**
в том числе в основной капитал	1210,0	987,0
в % к объему инвестиций в нефинансовые активы	98,8	97,8

[6] Российский статистический ежегодник. М.: Из-во Статистика России, 2006.

Таблица 4. Соотношение инвестиций в основной капитал

Период года	млрд рублей	В % к	
		Соответствующему периоду предыдущего года	предыдущему периоду
2005 г.			
I квартал	526,5	108,0	51,0
II квартал	755,7	109,6	139,8
I полугодие	1282,2	108,9	—
Январь—август	1914,2	109,6	—
Сентябрь	348,0	111,0	105,1
III квартал	980,0	111,0	125,3
Январь—сентябрь	2262,2	109,8	—
IV квартал	1271,8	112,4	125,9
Год	3534,0	110,7	—
2006 г.			
I квартал	624,3	106,1	48,1
II квартал	958,4	114,1	150,4
I полугодие	1582,7	110,8	—
Июль	373,6	110,7	98,4
Август	410,0	112,6	108,1
Январь—август	2366,3	111,1	—

Для удержания темпов экономического роста при недостаточном техническом состоянии основных фондов необходима активизация инвестиционного процесса.

Активизацию инвестиционного процесса можно проследить по доле инвестиций в основной капитал (табл. 4). В августе 2006 г. использовано 410,0 млрд рублей инвестиций в основной капитал, или 112,6% к уровню соответствующего периода 2005 г., в январе – августе 2006 г. – 2366,3 млрд рублей и 111,1%.[7]

Динамика инвестиций в основной капитал в период с 2004 по 2006 г. приведена на рисунке 2.

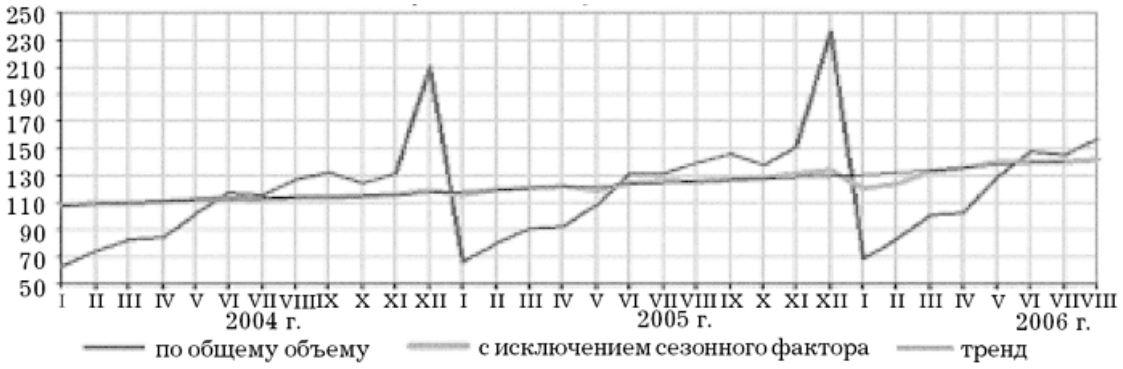

Рис. 2. Динамика инвестиций в основной капитал

Пороговым значением экономической безопасности считается доля инвестиций в основной капитал в валовом продукте на уровне 25%. Некоторые зарубежные страны при-

[7] Инвестиции в основной капитал. www.gks.ru

ближаются к этому уровню, а некоторые имеют его выше: в Германии – 22%, в Японии – 30%. И российский, и региональный уровень инвестиций говорит пока о недостижимости порога экономической безопасности.

Инвестиционный процесс требует формирования определенных ресурсов (источников). Значит, прежде чем вложить в инвестиционный процесс какие-то средства, надо иметь определенные источники (ресурсы).

Структура инвестиций в основной капитал по источникам (ресурсам) в целом по России приведена ниже (табл. 5).

Таблица 5. Структура инвестиций в основной капитал по источникам (ресурсам)

Инвестиции	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2004
Инвестиции в основной капитал, всего	100	100	100	100	100	100	100
В том числе:							
собственные средства	44,1	40,8	45,2	52,6	59,9	49,2	45,4
привлеченные средства	55,9	59,2	54,8	47,4	40,1	50,8	54,6

В последние годы растет доля привлеченых средств как основного источника финансирования инвестиций в основной капитал: так, в 2004 г. данный показатель составил 54,6%.

Большая часть научных исследований и разработок, выполняемых в мире, сосредоточена в относительно немногих промышленно развитых странах. Затраты на НИОКР в семи государствах – США, Японии, Германии, Великобритании, Франции, Италии и Канаде – составляют около 83% расходов на эти цели всех стран ОЭСР.

По сравнению с этими странами в России финансирование научных исследований довольно скромное. В 2004 г. внутренние затраты на отечественные исследования и разработки по паритету покупательной способности валют оценивались в 16 669,4 млн долларов. По этому показателю Россия находится на 10-м месте в мире (после США, Японии, Китая, Германии, Франции, Великобритании, Кореи, Канады и Италии). Внутренние затраты на НИОКР в России составляют только 5,3% от соответствующих затрат США, а общие бюджетные расходы на эти цели (по паритету покупательной способности) – 7,4% таких же расходов США. Однако по численности персонала, занятого исследованиями и разработками, а также по общему количеству исследователей Россия занимает 4-е место в мире (после США, Китая и Японии). Это говорит о том, что российский научно-технический персонал в значительной степени сохранен, несмотря на многочисленные негативные явления в научной сфере в начале 1990-х гг.[8]

Из федерального бюджета инвестиционные ресурсы выделяются на финансирование федеральных целевых программ, например на Федеральную целевую программу «Исследования и разработки по приоритетным направлениям развития научно-технического комплекса России на 2007–2012 гг.» (табл. 7, 8).

[8] Маненок П.Л. Финансирование НИОКР в России и за рубежом // Финансы. 2007. № 2. С. 20.

Таблица 7. Консолидированный бюджет Российской Федерации в 2005 г.

Вид расходов	млрд руб.
Доходы — всего	8579,6
Расходы — всего	6820,6
Из них:	
на общегосударственные вопросы	754,3
из них на обслуживание государственного и муниципального долга	239,2
на национальную оборону	581,8
на национальную безопасность и правоохранительную деятельность	585,2
на национальную экономику	764,2
Из них расходы:	
на топливо и энергетику	10,5
на сельское хозяйство и рыболовство	78,6
на транспорт	250,5
на связь и информатику	13,8
на приладные научные исследования в области национальной экономики	39,5
на другие вопросы в области национальной экономики	319,2
на жилищно-коммунальное хозяйство	471,4
на социально-культурные мероприятия	3642,0
Профицит	1759,0

Таблица 8. Основные расходы федерального бюджета на науку и инновации

Расход	2006 г., млрд руб.	2007 г., млрд руб.	Изменение	
			млрд руб.	%
Фундаментальные исследования	37,9	48,5	10,6	28%
Исследование и использование космического пространства	6,2	9,0	2,8	45,2%
Федеральная космическая программа России на 2006–2015 гг.	23,0	27	4	17,4%
ФЦП «Исследования и разработки по приоритетным направлениям развития научно-технического комплекса России на 2007–2012 гг.	8,1	11,6	3,5	43,2%
Реализация проекта Международного термоядерного экспериментального реактора ИТЭР		2,2	2,2	28%

В 2007 г. общие расходы федерального бюджета **на науку и опытно-конструкторские разработки** сильно возросли, к примеру на фундаментальные исследования – на 28%.[9]

Большая часть НИОКР в предпринимательском секторе России проводится за счет бюджетных средств. Разница между удельным весом средств, расходуемых на НИОКР в предпринимательском секторе, и долей финансирования НИОКР за счет собственных средств этого сектора – самая высокая среди всех стран, в которых осуществляется мониторинг научной активности. В экономической литературе отмечается наличие «определенного паразитизма частного сектора на ресурсах госсектора». Финансирование НИОКР предпринимательского сектора за счет государственных ресурсов является одним из его направлений. В развитых странах – ситуация обратная: предпринимательский сектор осуществляет финансирование НИОКР главным образом из собственных средств. Например, в США он финансирует почти 90% собственных НИОКР. Предпринимательский сектор в развитых странах проводит значительные НИОКР, прежде всего, в области электронного оборудования (радио, телевидение и коммуникации), автомобилестроения и аэрокосмических исследований и разработок. Сильную государственную поддержку имеют НИОКР в области промышленного развития в России (23,3%), а также в Германии (12,32%) и Канаде (13,05%).

Расходы на гражданские НИОКР в развитых странах оцениваются от 3,8% ВВП (Швеция) до 1,7% ВВП (Великобритания). В России этот показатель находится на уровне 0,8% ВВП. По финансированию гражданской науки из средств государственного бюджета Россия (0,33% ВВП) значительно уступает Германии (0,72% ВВП), Франции (0,8% ВВП) и Японии (0,69% ВВП).[10]

В период с 2003 г. по 2005 г. вырос объем иностранных инвестиций, направленных в основной капитал с 10 589 млн долларов США до 53 651 млн долларов США, т.е. почти в 5 раз. Объем инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов, приведен в приложении 4.

Однако основными источниками инвестиций в основной капитал являются собственные средства организаций и кредиты коммерческих банков, хотя данное соотношение дифференцировано по регионам России. В России наиболее мощные компании, способные вести научные исследования, находятся в сырьевом секторе экономики (производство и экспорт нефти, газа, металлов), который не является наукоемким и в котором отсутствует высокий спрос на научные разработки. Крупнейшие российские компании – «Газпром», «Лукойл», РАО «ЕЭС России» – в своих подразделениях реализуют крупные научно-технические проекты, но масштабы этих исследований существенно меньше, чем у *Microsoft, Ford Motor, Pfizer, Siemens, IBM и Nokia*. В России предпринимательский сектор пока еще не способен создавать новейшие гражданские технологии, сопоставимые по значению с результатами лидеров мирового бизнеса.

На предпринимательский сектор в России приходится почти 70% внутренних затрат на НИОКР. Этот сектор осуществляет наиболее активные исследования и разработки в машиностроении и в аэрокосмической сфере. Инвестирование в основной капитал из собственных средств по регионам приведено в приложении 5.

На формирование инвестиционного климата влияют следующие факторы:

1) экономический потенциал:

а) степень обеспеченности региона стратегическими природными ресурсами (нефть, газ, уголь, химическое сырье, лес и др.);

б) биоклиматический потенциал региона (качество почв, рельеф местности, наличие водных бассейнов, растительные зоны, климат, сейсмическая активность и др.);

---

[9] http://www1.minfin.ru/budref/budjet2006.pdf

[10] Маненок П.Л. Финансирование НИОКР в России и зарубежом // Финансы. 2007. № 2. С. 21.

в) наличие и доступность свободных земель для производственных инвестиций;

г) уровень обеспеченности региона (с учетом поступлений из межрегиональных систем) электроэнергией, газом, водой, тепловой энергией;

д) потенциал развития транспортной системы в регионе: водный, сухопутный и воздушный транспорт;

е) обеспечение региона трудовыми ресурсами;

ж) степень обеспеченности квалифицированными кадрами;

з) уровень научно-технического потенциала региона;

и) возможность использования потенциала оборонных производств для выпуска гражданской продукции;

2) общие условия хозяйствования в регионе (области):

а) развитие отраслей материального производства;

б) степень экологической безопасности региона;

в) возможности использования объектов незавершенного строительства;

г) степень изношенности основных производственных фондов на предприятиях, ведущих отраслей региона;

д) возможность использования свободных производственных мощностей;

е) степень развития производственной базы (строительно-монтажных организаций и промышленности стройматериалов);

ж) уровень развития производственной инфраструктуры (дороги, транспорт, связь, складская база и др.);

3) уровень развития рыночных отношений:

а) рыночная инфраструктура (оценка дается каждому из компонентов): коммерческие банки, страховые компании;

б) рынок ценных бумаг, оптовая торговля, розничная торговля;

в) влияние приватизации на инвестиционную активность;

г) влияние инфляции на инвестиционную активность;

д) степень вовлечения населения в инвестиционный процесс;

е) степень развития конкурентной среды предпринимательства и разрушение монополизма производителя;

ж) емкость местного рынка сбыта для новой продукции и услуг;

з) интенсивность хозяйственных связей региона с другими регионами;

и) экспортные возможности региона (области) в странах ближнего и дальнего зарубежья;

к) степень присутствия иностранного капитала в экономической жизни региона;

4) политические:

а) степень доверия населения к региональной (областной) власти;

б) уровень эффективности взаимодействия представительной и исполнительной властей в регионе;

в) уровень социальной стабильности в регионе;

г) уровень политической стабильности в регионе;

д) уровень национально-религиозной стабильности в регионе;

5) социальные и социокультурные:

а) уровень жизни населения в регионе;

б) уровень развития жилищно-бытовых условий;

в) степень развития медицинского обслуживания;

г) степень распространения алкоголизма и наркомании среди местного населения;

д) уровень преступности в регионе;

е) покупательская способность заработной платы населения;

ж) влияние миграции населения на инвестиционный процесс;

з) отношения населения к рыночным реформам;

и) степень терпимости населения к имущественной дифференциации;

к) отношение населения к труду;

л) отношение населения к отечественным и иностранным предпринимателям; наличие в регионе первичных условий для жизни и работы иностранных специалистов;

м) степень привлекательности культурно-исторического наследия для потенциальных инвесторов;

6) организационно-правовые:

а) уровень соблюдения хозяйственного законодательства региональными органами власти;

б) отношение работников региональных органов к предпринимательству;

в) отношение региональных властей к иностранным инвесторам;

г) уровень оперативности в принятии решений органами региональной власти при регистрации предприятий, выделении им помещений, проведении приватизации и т.д.;

д) доступность для инвесторов и предпринимателей информации о сущности региональных, нормативных актов, регулирующих хозяйственную деятельность;

е) уровень профессионализма сотрудников аппарата местной администрации (выражается в адекватном восприятии ситуации, своевременном принятии качественных решений и действительного контроля за их исполнением);

ж) уровень эффективности деятельности региональных органов юстиции (судов, прокуратуры и арбитража);

з) условия свободного перемещения товаров, капиталов и рабочей силы;

и) наличие отработанных связей местных предпринимателей с иностранными инвесторами;

к) уровень деловых качеств и деловой этики местных предпринимателей;

7) финансовые:

а) обеспеченность населения доходами регионального бюджета (на душу населения);

б) обеспечение региона внебюджетными фондами (на душу населения);

в) степень доступности финансовых ресурсов (инвестиции, субвенции и дотации) из республиканского и регионального бюджетов;

г) степень доступности кредита в национальной и иностранных валютах; оперативность работы банковской системы;

д) уровень развития межбанковского сотрудничества и корреспондентских отношений с другими регионами;

е) сумма вкладов на душу населения.

Кроме того, для оценки инвестиционного климата необходимо использовать как макроэкономический, так и микроэкономический факторы. При изучении макроэкономической ситуации следует учитывать факторы, характеризующие политическую, экономическую и социальную среду для иностранных инвестиций. Уровень инвестиционной привлекательности страны оценивается индексом глобальной конкурентности (*The Global Competitiveness*

Report 2004–2005 from the World Economic Forum). *The Growth Competitiveness Index (GCI)*– индекс роста конкурентности. Охватывает 104 страны. Публикуется ежегодно.

Ранжирование базируется на достоверных данных и проводимом Мировым экономическим форумом опросе общественного мнения. Россия занимает следующие места.

1. Индекс роста конкурентности – 70 место.
2. Технологический индекс – 67 место.
3. Индекс макроэкономической среды – 56 место.
4. Индекс развития общественных институтов – 89 место.

При оценке инвестиционной привлекательности региона большое внимание уделяется не только уровню его инвестиционного потенциала, но и уровню рисков.

В 2007 г. наблюдается снижение рискованности инвестиций в Россию. По данным Консалтингового агентства «Эксперт», Россия в целом имеет рейтинг BB на май 2007 г., а в 2004 г. имела рейтинг BBB, что характеризует современную Россию как страну со средним уровнем риска[11]. Однако регионы резко отличаются по уровню риска. Так, к регионам с высоким потенциалом и умеренным уровнем риска относятся Москва, Санкт-Петербург, Московская область, Ханты-Мансийский автономный округ. К регионам с незначительным потенциалом и умеренным риском относятся Новгородская область, Мордовия. Распределение российских регионов по рейтингу инвестиционного климата в 2004–2005 гг. приведено в таблице 9.

[11] www.expert.ru

Таблица 9. **Распределение российских регионов по рейтингу инвестиционного климата в 2004 – 2005 гг.[12]**

	Регион
Высокий потенциал — умеренный риск (1А)	
29	Санкт-Петербург
18	Москва
10	Московская область
59	Свердловская область
61	Ханты-Мансийский автономный округ
Средний потенциал — умеренный риск (2В)	
46	Республика Татарстан
42	Ростовская область
50	Нижегородская область
43	Республика Башкортостан
38	Краснодарски край
55	Самарская область
25	Ленинградская область
53	Пермская область
74	Кемеровская область
41	Волгоградская область
75	Новосибирская область
62	Ямало-Ненецкий автономный округ
69	Красноярский край

[12] www.raexpert.ru/database

	Регион
80	Республика Саха (Якутия)
72	Иркутская область
63	Челябинская область
Пониженный потенциал — умеренный риск (3В1)	
9	Липецкая область
1	Белгородская область
17	Ярославская область
23	Вологодская область
60	Тюменская область
24	Калининградская область
48	Чувашская Республика
77	Томская область
6	Калужская область
21	Архангельская область
52	Пензенская область
56	Саратовская область
12	Рязанская область
51	Оренбургская область
39	Ставропольский край
15	Тверская область
26	Мурманская область
4	Воронежская область
8	Курская область
76	Омская область
16	Тульская область
47	Удмуртская Республика
81	Приморский край
57	Ульяновская область
82	Хабаровский край
3	Владимирская область
Незначительный потенциал — умеренный риск (3В2)	
27	Новгородская область
45	Республика Мордовия
11	Орловская область
67	Республика Хакасия
28	Псковская область
7	Костромская область
30	Республика Адыгея
49	Кировская область
64	Республика Алтай

	Регион
22	Ненецкий автономный округ
13	Смоленская область
19	Республика Карелия
5	Ивановская область
14	Тамбовская область
40	Астраханская область
65	Республика Бурятия
79	Агинский Бурятский автономный округ
*Регионы проумерованы в порядке нумерации по федеральным округам. В каждой группе регионы расположены по мере увеличения индекса интегральности риска.	

К сожалению, на современном этапе перспективы внутренних источников финансирования невелики. Это связано с высокой дебиторской задолженностью, высоким удельным весом убыточных предприятий. Данные об удельном весе убыточных предприятий и организаций свидетельствует об их значительной величине: за 2001 г. по России – 37,9 %, за 2005 год – 36,4%. Удельный вес убыточных предприятий по видам экономической деятельности показан в таблице 10.

Таблица 10. Удельный вес убыточных организаций по видам экономической деятельности (*в процентах от общего числа организаций*)

Вид экономической деятельности	2003	2004	2005
Всего	43,0	38,1	36,4
в том числе по видам экономической деятельности:			
сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	53,3	38,8	42,3
рыболовство, рыбоводство	54,9	52,1	49,6
добыча полезных ископаемых	48,2	42,2	40,4
обрабатывающие производства	43,4	40,2	36,6
строительство	42,4	39,3	34,0
оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	31,6	28,5	26,9
розничная торговля, кроме торговли автотранспортными средствами и мотоциклами; ремонт бытовых изделий и предметов личного пользования	27,6	25,1	24,1
гостиницы и рестораны	36,7	30,9	27,7
транспорт и связь	46,4	44,5	40,6

Вид экономической деятельности	2003	2004	2005
из него связь	35,8	36,0	34,5
финансовая деятельность	34,3	34,5	34,2
операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	39,8	38,2	35,6
Из них:			
управление эксплуатацией жилого фонда	—	—	57,9
научные исследования и разработки	23,3	24,0	22,6
государственное управление и обеспечение военной безопасности; обязательное социальное обеспечение	34,5	28,3	26,2
образование	38,5	36,8	31,0
здравоохранение и предоставление социальных услуг	36,0	32,4	27,0
предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	41,6	39,0	36,9

За 2006 г. удельный вес убыточных предприятий и организаций России снизился до 36,4%, в том числе промышленных – с 43,4 в 2004 г. до 36,6% в 2006 г.

Высокий физический и моральный износ оборудования, сроки амортизации которого давно истекли, приводит к нехватке амортизационных отчислений. Кроме того, по данным Минэкономразвития на капитальные вложения в лучшем случае направляется всего 15–20% амортизационных отчислений. Значительная часть доходов и накоплений предприятий и организаций заблокирована в неплатежах (просроченная дебиторская задолженность в 2002 г. составила почти 25% от общей величины незавершенных расчетов). Велика доля просроченной кредиторской задолженности – 91,9%.

Размер просроченной кредиторской задолженности на конец декабря 2006 г. составил 821,3 млрд рублей, на конец января 2007 г. по предварительным данным – 779,2 млрд рублей.[13] Размер и структура просроченной кредиторской задолженности по видам экономической деятельности в декабре 2006 г. представлены в приложении 7.

Значит, пока на данном этапе развития экономики вряд ли стоит рассчитывать на значительный прирост собственных источников.

Для успешного решения этой задачи управления инвестиционной деятельностью экономических систем с учетом фактора неопределенности требуется в первую очередь повысить надежность и привести в конкурентоспособное состояние такие подсистемы финансовой инфраструктуры, как банковская, страховая и налоговая системы.

В 2005 г. банковскому сектору удалось в основном сохранить позитивную динамику развития и повысить свою роль в системе финансового посредничества. В 2005 г. банковские активы увеличились на 36,6%, превысив 9,7 трлн рублей. Активы кредитных организаций более чем в 8 раз превосходят активы страховых компаний, инвестиционных и негосударственных пенсионных фондов. В 2005 г. капитал банковского сектора по отношению к ВВП составил 5,7%, активы – 45,1%. Основой роста активов банковского сектора в 2005 г., как и годом ранее, стало развитие операций банков с реальным сектором экономики. Объем кредитов предприятиям и организациям реального сектора экономики вырос на 30,5%. Их соотношение с ВВП увеличилось с 18,8 до 19,0%, а их доля в совокупных активах банковского сектора снизилась с 44,1 до 42,2%.

Деятельность региональных банков в 2005 г., как и в предшествующие годы, была прибыльной. Ими получена прибыль в сумме 34,1 млрд рублей, что на 29% больше, чем в 2004

[13] www.gks.ru

г. Удельный вес прибыльных региональных банков, увеличившись за год на 1%, составил 99,3% на 01.01.2006 г., в активах региональных банков – 99,92%.

Рост кредитных вложений банков в реальный сектор экономики в 2005 г. способствовал повышению по сравнению с 2004 г. объемов производства промышленной продукции на 9,3%, оборота розничной торговли – на 15,2%, объемов транспортных услуг – 21,6%, объемов услуг связи – на 18,8%. При этом наблюдается рост долгосрочных размещенных ресурсов.

За 2006 г. кредитный портфель коммерческих банков России вырос на 21%, поэтому необходимо принять меры для снижения рисков, связанных с ростом объемов кредитования, особенно ипотечного и потребительского. Опасен не сам по себе рост активов, а снижение их качества.

Особенно актуальна проблема надежности той доли активов, которая направлена на кредитование недвижимости. Большинство банков используют стандартный пакет снижения кредитных рисков: размер первоначального взноса, подтверждение доходов, разницу между рыночной и залоговой стоимостью имущества и т.д.

Рост цен на недвижимость вызван избыточным спросом при ограниченном предложении инструментов для инвестирования средств населения и организаций. Главными факторами увеличения спроса стали высокие цены на нефть, экономический рост и повышение благосостояния части российского населения. При изменении конъюнктуры на мировых рынках существует опасность замедления развития экономики и, как результат, – снижение доходов населения.

В таком случае заемщики не смогут вовремя погашать свои долги перед банками. Резкое снижение спроса приведет к падению цен на недвижимость, а это в свою очередь – к удешевлению и снижению ликвидности залогового имущества. Дефолт, связанный с внезапным падением цен на недвижимость, коснется всего ссудного портфеля банков как юридических, так и физических лиц.

В последнее время банки активно развивают потребительское кредитование и экспресс-кредитование без залога, которые также характеризуются снижением качества. Многие банки объявили о планах агрессивного роста в розничном кредитовании и кредитовании малого и среднего бизнеса, поэтому особую важность приобретает контроль качества кредитного портфеля в этих отраслях. Особенно это касается необеспеченных и малообеспеченных продуктов. Некоторые банки выбрали эти виды финансирования в качестве приоритетных направлений, при этом пока непонятно, насколько данные продукты оправданы в среднесрочном периоде, если иметь в виду правильную оценку кредитных потерь.

Для снижения рисков необходимо внедрять новую систему классификации активов по степени риска и переходить к рейтинговой оценке заемщиков.

Неблагоприятную ситуацию с возвратностью кредитов осложняет неурегулированность российского законодательства в части обеспечения прав кредиторов по взысканию долга, в результате востребование их возврата представляет собой долгий, трудный, порой и безуспешный процесс.

Следует отметить мнение специалистов по банковскому кредитованию, что, если не принимать в расчет чисто криминальные случаи невозврата долгов, вина за появление проблемного кредита на 70% ложится на сотрудников банка[14]. Действительно, кредитование реального сектора экономики на региональных рынках банковских услуг имеет свою специфику, главная из которых – розничный характер работы с клиентами. И здесь особую роль играет профессионализм банковских работников. Персонал банка должен различать готовность адекватно оценивать возрастающие риски с целью их минимизации.

[14] www.nostalgia.ncstu.ru

Таким образом, важной причиной, сдерживающей эффективное взаимодействие региональных коммерческих банков с реальным сектором экономики, являются высокие кредитные риски. При этом в банковских балансах проблемные долги не только скрываются или маскируются под пролонгированные кредиты, но часто не подкреплены необходимыми резервами, что усиливает потенциальную опасность банкротства.

Основными видами оказываемых инвестиционных услуг являются прием и размещение денежных средств на депозитных счетах и посреднические услуги по приобретению и реализации ценных бумаг по поручению хозяйствующих субъектов. В таблице 12 приведены данные об объемах привлеченных банковских вкладов со стороны государственных и негосударственных организаций.

Таблица 12. Данные об объемах привлеченных банковских вкладов организаций

Дата	Всего	Государственных предприятий	Негосударственных предприятий	Прочие
01.01.2005	2 177 610	181398	1 996 055	157
01.04.2005	1 877 987	231 342	1 645 676	969
01.07.2005	2 308 036	213 486	2 094 140	410
01.10.2005	2 166 531	164 581	2 000 677	1273
01.01.2006	6 539 231	523 875	5 937 506	77 850

В таблице 13 показаны данные об объемах привлеченных банковских вкладов организаций.

Таблица 13. Данные об объемах привлеченных банковских вкладов организаций

Дата	Всего	Государственных предприятий	Негосударственных предприятий	Прочие
01.01.2005	35805	8026	26702	1077
01.04.2005	48737	5007	43596	134
01.07.2005	42598	2343	40113	142
01.10.2005	316504	2129	314238	137
01.01.2006	183382	6508	153523	23351

Из операций банков с ценными бумагами по привлечению средств предприятий приоритетным направлением является выпуск банковских векселей и депозитных сертификатов. Операции с векселями позволяют упростить расчеты между хозяйствующими субъектами, использовать их как средство при проведении зачетных схем, а также операций кредитования. Кроме того, приобретение векселей и депозитных сертификатов позволяет предприятиям выгодно разместить временно свободные денежные средства. В свою очередь, оказывая такие услуги, банки формируют устойчивую пассивную базу со стабильным сроком привлечения.

Одним из главных факторов, ограничивающих рост активов банков, является низкий уровень капитализации банковской системы. В России совокупный капитал коммерческих банков на начало 2006 г. составлял около 44,7 млрд долларов, или 5,7% ВВП. По сравнению с уровнем начала 2002 г. 5,1% ВВП – незначительный рост. Например, совокупный капитал банковской системы Германии в 2004 г. составил 13,2% ВВП, в Австралии – 12,6%, в Чехии – 10,2%, в Польше – 10,1%.[15]

Значительным источником рисков в деятельности любой фирмы остается фактор политической нестабильности как в отдельных регионах, так и в стране в целом. Известно, что политическая стабильность в регионах неразрывно связана с социально-демографическим положением страны, которое также не внушает оптимизма. По данным Программы развития ООН по качеству жизни Россия находится на 60-м месте в мире.

Россия остается страной с нестабильной политической и экономической ситуацией. Исследование, проведенное *Price-waterhaus*, позволило определить, сколько стоит любой стране «быть самой собой». Так, в России только из-за ее самобытности предпринимательские организации дополнительно платят налог в 43% от прибыли.[16] В исследовании использовалась следующая методика. Были выделены 5 обстоятельств, которые могут порождать неопределенность, а значит, и риски в процессе осуществления предпринимательской деятельности: коррупция среди бюрократов; неясные или противоречащие друг другу законы, регулирующие заключение контрактов и оформление прав собственности; неопределенная или постоянно меняющаяся экономическая политика властей (денежная и налоговая); отсутствие жестких требований к финансовой отчетности; непонятные правила взаимоотношений государства и бизнеса.

В ходе исследования руководители крупных фирм и банков, аналитики фондовых рынков и представители компаний в разных странах оценили все 5 обстоятельств. В каждом случае выставлялись оценки от 0 (когда респонденты единогласно заявляли, что в стране полный порядок) до 150 баллов (когда все также единогласно констатировали полную неразбериху). В результате в России коррупция оценена в 78 баллов, неясность законов – в 84 балла, неопределенность экономической политики – в 90, нормальная финансовая политика – в 81, а странные отношения государства и бизнеса – в 84 балла. В результате российская неопределенность получила 84 балла. Хуже обстоят дела только в Китае – 87 баллов, хотя по уровню коррупции Россия обошла и Китай: там она оценена только в 62 балла.

В исследовании *Pricewaterhaus* оценивались дополнительные расходы, которые иностранные инвесторы, а также местные предпринимательские организации вынуждены нести из-за того, что вкладывают денежные средства в условиях неопределенности. Для простоты все дополнительные расходы в исследовании приравнены к налогу на прибыль. Таким образом, вложение денег в России приравнивается к уплате налога в 43%. Для сравнения: в США – 5%, Сингапуре – 0%, Мексике – 15%, Японии – 25%, Гватемале – 28%, Чехии – 33%, Турции – 36%. Определенный интерес представляет также исследование, проведенное фондом «ИНДЕМ» и центром *Transparency International Russia*. Эксперты опросили 5666 граждан и 1838 представителей бизнеса в 40 регионах.

Россия по показателям коррумпированности государственной системы далека от развитых стран. Исследования на данную тему проводятся преимущественно журналистами и инициативными общественными организациями, по их оценкам, из 2,3 трлн рублей, выделенных в 2006 г. на закупки товаров и услуг для государственных нужд, минимум 15%, или 345 млрд рублей, возвращены чиновникам в виде «откатов». М.Я. Евраев, начальник

---

[15] Потемкин А.И. Роль банковской системы и фондового рынка в финансировании реального сектора // Рынок ценных бумаг. 2005. № 14. С. 16–20.

[16] http://www.kommersant.ua/index-news.html? ext=news&id=8612

Управления ФАС по контролю и надзору в сфере недвижимости, локальных монополий и ЖКХ, приводит такие цифры: «…согласно индексу восприятия коррупции (ИВК) Российская Федерация занимает 128 место из 159, а Колумбия – 56».[17]

Таким образом, можно сделать следующие выводы:

1) риск является некой ситуативной характеристикой, связанной с неопределенностью исхода. В то же время нельзя утверждать, что этот исход должен быть обязательно отрицательным, т.е. риск надо рассматривать как одно целое – с его положительной и отрицательной силой (возможными результатами);

2) для России на современном этапе развития экономики характерен высокий уровень неопределенности при осуществлении хозяйственной и инвестиционной деятельности по сравнению с развитыми странами, который вызван следующими причинами:

а) высокие процентные ставки по инвестиционным кредитам, устойчивые инфляционные ожидания, постоянные колебания ставки рефинансирования, дефицит рублевых средств, слабая ресурсная база и низкая капитализация организаций, малочисленность первоклассных заемщиков, плохое качество предлагаемых инвестиционных проектов;

б) отсутствие российских источников венчурного капитала;

в) низкая ликвидность рисковых капиталовложений, отсутствие необходимого для этого рыночного механизма (специального фондового рынка);

г) слабые экономические стимулы для привлечения венчурного капитала к реализации наукоемких проектов;

д) низкий престиж предпринимательской деятельности в сфере малого наукоемкого бизнеса;

е) слабая информационная поддержка венчурного бизнеса в России;

ж) недостаток квалифицированных менеджеров инновационных проектов, в том числе осуществляемых с привлечением венчурного капитала;

з) проблемы с регистрацией венчурных фондов;

3) специфика рисков инвестиционной деятельности в России определяется тем, что еще не преодолен системный кризис, продолжается депрессивная стагнация инвестиций в основной капитал, а экономическое оживление неустойчивое и происходит в основном локально;

4) в России доминируют следующие риски хозяйственной и инвестиционной деятельности: систематические риски, нестраховые и нестрахуемые, критические и катастрофические риски, внешние риски, слабопрогнозируемые риски из-за непрозрачности информационных потоков, риски полного убытка, включающие как прямые, так и косвенные убытки, чистые риски, интегральный риск субъекта инвестиционной деятельности, недиверсифицируемые риски, риски по активным операциям коммерческого банка, риски реальных инвестиций, риски по внешнему финансированию, инфляционные риски вместе с рисками ликвидности.

[17] М.Я. Евраев. О реформе государственного и муниципального заказа // Международная конференция «Актуальные вопросы организации контроля размещения государственного и муниципального заказа в Уральском федеральном округе». Сб. докладов. Челябинск: Центр анализа и прогнозирования, 2007. С. 7.

1.2. Риск как форма проявления неопределенности

Ввиду возможных нежелательных результатов или ситуаций инвестиционной деятельности необходимо отличать риски от неопределенностей, так как риск представляет вероятностно ожидаемую опасность. Неопределенность – это сущностная характеристика, а риск – форма проявления неопределенности. Не всякая неопределенность выражается в форме риска. Полная неопределенность не является риском. Только частичная неопределенность является риском. Только после идентификации неопределенностей возможной опасности, реально осознаваемой, вероятностно оцениваемой, для минимизации последствий которой имеются ресурсы и возможности, появляется риск как экономическая категория. Таким образом, неопределенность как сложная экономическая категория, связанная с осуществлением хозяйственной и инвестиционной деятельности, проявляется в форме риска.

Риск естественным образом сопряжен с менеджментом в инвестиционной и финансовой деятельности, со всеми его функциями (планированием, организацией, оперативным управлением, использованием персонала, экономическим контролем).

Каждая из них связана с той или иной мерой риска, требует создания адаптированной к нему системы управления. Это означает, что необходим и особый менеджмент риска, т.е. специфическая система (подсистема) управления, основывающаяся на познании экономической сущности риска, разработке и реализации стратегии отношения к нему в инвестиционной деятельности.

Как отмечает Джоел Бессил, «большинство исследователей объясняет, как определить экономическую стоимость риска. Поэтому возникает потребность оценивать риски, которые являются неосязаемыми и невидимыми, необходимость сделать так, чтобы риски были четко отслежены. Определения риска служат отправной точкой для регулирования различных рисков».[18]

В мировой экономической науке сложились классическая и неоклассическая теории риска. При исследовании предпринимательской прибыли такие представители классической теории, как Дж. Милль и И.У. Сениор, различали в структуре предпринимательского дохода процент (как долю на вложенный капитал), заработную плату предпринимателя и плату за риск (как возмещение возможного риска, связанного с предпринимательской деятельностью).

В классической теории предпринимательский риск отождествляется с вероятностью потерь, которые могут произойти в результате выбранного решения. Риск здесь не что иное, как ущерб, который наносится осуществлением данного решения. Но с нашей точки зрения, это определение слишком сужает понятие риска инвестиционной деятельности до определенного процента в структуре предпринимательского дохода для уплаты возмещения возможных убытков, более того, дает одностороннее толкование сущности риска как ожидаемых потерь. Последнее не могло не вызвать резких возражений у части зарубежных экономистов, повлекло за собой выработку иного понимания содержания предпринимательского риска.

В 30-е гг. XX в. экономисты А. Маршалл и А. Пигу разработали основы неоклассической теории предпринимательского риска, состоящие в следующем: предприниматель, работающий в условиях неопределенности, прибыль которого есть случайная переменная, при заключении сделки руководствуется двумя критериями: размерами ожидаемой прибыли; величиной ее возможных колебаний. Согласно неоклассической теории риска поведение предпринимателя обусловлено концепцией предельной полезности. Это означает, что при

[18] Bessil Joel. Risk-management in Banking // USA NY John Wiley Inc. 2004. P. 34–35.

наличии двух вариантов, например капитальных вложений, дающих одинаковую ожидаемую прибыль, предприниматель выбирает вариант, в котором колебания ожидаемой прибыли меньше. Если принимается небольшое число решений одного типа, то нельзя рассчитывать, что отклонения от ожидаемой прибыли взаимно уравняются, ибо в таком случае закон больших чисел не действует. Именно поэтому предприниматель, принимая решение, должен учитывать колебания прибыли и выбирать вариант, дающий тот же результат, но характеризующийся меньшими колебаниями. Это определение в свою очередь также страдает односторонностью, но уже другого вида, когда риск рассматривается как предельная полезность возможных колебаний размера ожидаемой прибыли без учета ожидаемых убытков.

Т.В. Севрук определяет риск как ситуативную характеристику деятельности любого юридического лица, в том числе и субъекта финансового сектора, состоящую из неопределенности ее исхода и возможных неблагоприятных последствий в случае неуспеха. Данная точка зрения, по нашему мнению, приближена к субъективной концепция риска. Наибольший вклад в ее развитие внес В.А. Ойгензихит, который исходит из того, что риск всегда субъективный, поскольку выступает как оценка человеком поступка, действий, как сознательный выбор с учетом возможных альтернатив. Субъективная концепция отражает действия субъекта, учитывает возможные последствия, выбор вариантов поведения, что обусловливает наложение определенных обязательств или освобождение от них. Поскольку данная концепция связывает риск с волей и сознанием человека, «то риск – это выбор варианта поведения с учетом опасности, угрозы возможных последствий». В этом проявляется субъективная сторона риска. Аналогичной точки зрения придерживаются и В.Н. Вяткин, В.А. Гамза, Ю.Ю. Екатеринославский, Дж. Хэмптон, подчеркивая что «без личности нет риска, а есть лишь явления природы, которые самой природе одинаково безразличны. В определение риска следует обязательно ввести человеческий фактор, т.е. лицо, живущее под риском. Риск – это возможность наступления события, нежелательного определенному субъекту, из множества вариаций исходов, которые могут произойти в течение определенного периода времени, начиная с определенной исходной ситуации».[19]

В связи с наличием объективных предпосылок появления различных трактовок понятия «риск» более разумно, по нашему мнению, принять концепцию выбора ряда определений этого понятия. По этому пути пошли и авторы терминологического словаря «Страхование и управление риском» – Н.М. Васильев и Г.Б. Клейнер: «Риск в страховых операциях и в управлении риском:

1) возможная опасность;

2) ситуативная характеристика деятельности, состоящая в неопределенности ее исхода и возможных неблагоприятных последствий в случае неуспеха;

3) возможность или вероятность возникновения ущерба или вреда;

4) застрахованный интерес;

5) имущество или лицо, которые подвергаются ущербу или вреду;

6) неопределенность страховщика относительно окончательной суммы выплаты по претензии (риск страхования – *underwriting risk*) или неопределенность относительно выбора времени осуществления выплат по претензии (риск выбора времени – *timing risk*) или оба риска одновременно».

Если бы риск инвестиционной деятельности был связан только с отрицательными результатами, оказалась бы совершенно необъяснимой готовность к нему субъектов инвестиционной деятельности. Она может быть оправдана и на самом деле оправдывается, с

[19] Вяткин В.Н., Вяткин И.В., Гамза В.А., Екатеринославский Ю.Ю. Риск-менеджмент: Учебник. М.: Дашков и К, 2003. С. 3–4.

нашей точки зрения, тем, что, невзирая на возможные потери, здесь существует мощный стимул. Это повышенная прибыль, особый – специфический – доход. Неслучайно родоначальники теории предпринимательства Р. Кантильон, И. Тюнен и Ф. Найт источником предпринимательского дохода считали реализацию в процессе воспроизводства способности предпринимателя к обоснованному риску. В знаменитом словаре В. Даля риск определяется, с одной стороны, как опасность чего-либо, с другой – как действие наудачу, требующее смелости, решительности, предприимчивости в надежде на счастливый исход. Ближе к современному употреблению и пониманию риск трактуется у С.И. Ожегова, который пишет, что риск – это возможность опасности, неудачи или действие наудачу в надежде на счастливый исход.

Риск – сложное явление, имеющее множество несовпадающих, а иногда и противоположных основ. Это обусловливает существование целого ряда различных определений понятия «риск», в разной мере соответствующих сфере их применения. До сих пор в науке отсутствует универсальная трактовка этого понятия.

Для того чтобы существовал риск, необходима опасность или по крайней мере нежелательность возможного результата или развития ситуации. Этой точки зрения придерживается Б.Н. Порфирьев, считающий, что риск есть возможная опасность, количественное выражение последствий опасности. Такой подход в понимании риска «позволяет выстроить цепь причинно-следственных связей в процессе возникновения чрезвычайных ситуаций».[20] Это определение, с нашей точки зрения, только немного расширяет характеристики риска, указывая еще на вероятностное распределение неблагоприятных результатов, вызывающих отклонение фактических результатов от плановых ожиданий.

Но в опасности заложена и неопределенность, связанная с недостатком нашего знания, имеющейся информации или предполагающая также другие, в том числе благоприятные исходы, что отмечает Р.Т. Юлдашев: «На результат могут влиять многочисленные случайные факторы, которые приводят к случайности реализации возможных исходов. Наш подход: хотя риск и опасность – понятия однопорядковые, но тождественными их признать нельзя. Риск – это опасность, но опасность известная, определенная, так сказать, „очерченная и просчитанная“.[21] Однако есть и другие опасности, не вошедшие в понятие «риск», по тем или иным причинам (в силу нехватки времени, специалистов, денежных или иных средств для анализа) не ставшие элементами риска. Поэтому сочетание слов «риск» и «опасность» – это тавтология, правильно же будет: «риск и другие опасности». Похожие суждения высказывают Н.В. Хохлов: «Риск – событие или группа родственных случайных событий, наносящих ущерб объекту, обладающему данным риском»[22] и Л.Н. Тэпман: «Риск – понятие более узкое. Он является одним из видов опасности, связанной с политической, социальной и экономической деятельностью людей, реально осознаваемой, вероятностно оцениваемой, для минимизации последствий которой имеются ресурсы и возможности».[23] Эти последние определения, по нашему мнению, подводят к пониманию того, что в ожидаемых опасностях содержатся и неопределенности, и риски как идентифицированные неопределенности. Тогда опасности, неопределенности и риски не являются синонимичными понятиями. Итак, в основе категориальной структуры теории рисков лежит понятие «опасность». Это объективная закономерность, обусловливающая процессы количественного и качественного изменения мега-, макро-, мезо– и микросистем, воспринимаемых в форме угрозы жизненно

[20] Порфирьев Б.Н. Управление в чрезвычайных ситуациях: проблемы теории и практики // ИНТ «Проблемы безопасности: чрезвычайные ситуации». М.: Наука, 1991.

[21] Юлдашев Р.Т., Тронин Ю.Н. Российское страхование: системный анализ понятий и методология финансового менеджмента. М.: Анкил, 2000. С. 7–8.

[22] Хохлов Н.В. Управление риском. М.: ЮНИТИ, 1999. С. 11.

[23] Тэпман Л.Н. Риски в экономике: Учебное пособие / Под ред. В.А. Швадара. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002. С. 9–10.

важным интересам людей. По своему генезису, степени вероятности опасность как осознанная угроза имеет естественно-природное и общественное происхождение и подразделяется на потенциальную и реальную.

Из современных дефиниций риска, приводимых в зарубежных научных трудах, можно выделить определение, данное в монографии В.Т. Ковелло и М.В. Меркфаофера: «Риск – характеристики ситуации или действия, когда возможны многие исходы, существует неопределенность в отношении конкретного исхода и по крайней мере одна из возможностей нежелательна».[24] Последняя формулировка представляется, с нашей точки зрения, наиболее правильной, так как в ней синтезированы все главные черты, присущие риску: нежелательность, идентифицированная неопределенность, случайность одной из возможностей, с одной стороны, и благоприятная или нейтральная возможность – с другой. Хотя последствия риска чаще всего проявляются в виде финансовых потерь или невозможности получения ожидаемой прибыли, однако риск – это не только нежелательные результаты принятых решений. При определенных вариантах существует как опасность не достичь намеченного результата, так и вероятность превысить ожидаемую прибыль. В этом и заключается риск, который характеризуется сочетанием возможности достижения как нежелательных, так и особо благоприятных отклонений от запланированных результатов. Несмотря на быстрое распространение практики управления рисками в субъектах инвестиционной деятельности и других финансовых учреждениях, до сих пор доминируют определения рисков как ожидаемых нежелательных результатов, что затрудняет разработку единых норм и правил управления рисками.

Для ученых-статистиков понятие риска означает прежде всего вероятность события, которое может вызвать отклонение от ожидаемых тенденций. Для тех, кто занимается коммерческими операциями, риск означает возможность ущерба от события, которое изменяет исходную ситуацию. Последнее нуждается, с нашей точки зрения, в синтезе, который позволил бы определить риск как вероятность степени отклонения от ожидаемой тенденции развития в область возможных убытков или доходов.

В.Т. Ковелло и М.В. Меркфаофер отмечают, что «чистые неопределенности связывают с возможностью только потерь. В этом отношении понятие чистой неопределенности наиболее близко к риску. Когда имеют дело со спекулятивными неопределенностями, в которых имеются как негативные (проигрыши), так и позитивные (выигрыши) исходы, также употребляется термин „риск“, и здесь уже неопределенность занимает центральное место, а опасность, присутствуя только в ряде исходов, оттесняется на второй план».[25] С этим можно согласиться, с нашей точки зрения, если все-таки учитывать разницу понятий «риск» и «неопределенность» в ожидаемой опасности. При этом спекулятивный риск и неопределенность сохраняют характеристики опасности, не оттесняя ее на второй план.

К данному варианту близко определение риска в Толковом словаре русского языка под редакцией Д.Н. Ушакова: «Возможная опасность. Действие наудачу в надежде на счастливую случайность. Возможный убыток или неудача в коммерческом деле. Опасность, от которой производится страхование имущества». И то в этом определении больше подчеркиваются характеристики чистого риска как ожидаемого ущерба.

С нашей точки зрения, риск как экономическая категория представляет собой событие, которое может произойти или не произойти. В случае совершения такого события возможны 3 экономических результата: отрицательный (проигрыш, ущерб, убыток), нулевой, положительный (выигрыш, выгода, прибыль).

---

[24] Тронин Ю.Н., Юлдашев Р.Т. Системный анализ базовых понятий предметной области «российский страховой менеджмент» // Страховое дело. 1999. № 12. С. 32.

[25] Тронин Ю.Н., Юлдашев Р.Т. Системный анализ базовых понятий предметной области «российский страховой менеджмент» // Страховое дело. 1999. № 12. С. 33.

Сущность риска заключает в себе глубинное противоречие: с одной стороны, опасность потерь вследствие как объективной основы – проявления стихийных сил природы, так и субъективной основы, а именно – проявления осознанной деятельности людей; с другой – ожидаемый доход (прибыль) от данной рискованной деятельности.

Т.В. Никитина же считает, что при установлении предпринимательского риска следует различать понятия «расход», «убытки», «потери». Любая предпринимательская деятельность неизбежно связана с расходами, тогда как убытки имеют место при неблагоприятном стечении обстоятельств, просчетах и представляют собой дополнительные расходы сверх намеченных. «В рассматриваемых видах деятельности приходится иметь дело с использованием материальных, трудовых, финансовых, информационных (интеллектуальных) ресурсов, так что риск связан с угрозой полной или частичной потери этих ресурсов.

В итоге предпринимательский риск характеризуется как опасность потенциально возможной, вероятной потери ресурсов или недополучения доходов по сравнению с вариантом, рассчитанным на рациональное использование ресурсов в данном виде предпринимательской деятельности. Иначе говоря, риск есть угроза того, что предприниматель понесет потери в виде дополнительных расходов сверх предусмотренных прогнозом, программой его действий».[26]

Т.В. Никитина опять дает определение только чистого риска, включая в его содержание не только ожидаемый прямой убыток, но и косвенный.

Кроме вышеперечисленных подходов к определению сущности риска, необходимо выделить дополнительные подходы, которые могут быть сгруппированы по трем направлениям.

1. В научной литературе, посвященной теориям оптимального управления, риск рассматривается как атрибутивная общесоциологическая характеристика любого вида целесообразной деятельности человека, осуществляемой в условиях ресурсных ограничений и наличия возможности выбора оптимального способа достижения осознанных целей в условиях информационной неопределенности. Никакая гениальность, никакие способности человека не могут уничтожить риск.[27] Существуют лишь способы смягчить его последствия.

Риски характеризуют вероятность наступления во времени событий, ведущих к изменению равновесной устойчивости социально-экономических систем. Их источник – условия и факторы, обусловливающие неопределенность информации, являющейся невосполнимым непроизводственным ресурсом, распределенным асимметричным образом. В литературе по теории управления выделяется множество видов неопределенности. Большинство из них связано не с эффектом непосредственного воздействия на целевые показатели, а с временным параметром этого влияния. Неопределенность существует относительно того, когда это произойдет.

Теория системности рассматривает риски как свойство, присущее любым видам целесообразной деятельности. Оно проявляется в качестве вероятностной неопределенности реализации целевых функций, характер, содержание, направленность и условия достижения которых до конца не ясны субъекту, принимающему решения.

Теории социально-экономической динамики позволяют оценивать и прогнозировать риски в условиях асимметричного распределения информации, исследовать их как постоянно меняющиеся во времени. Равновесие локальных рынков в значительной мере обусловлено изменениями в системах более высокого порядка, цели которых могут находиться в противоречии с экономическими интересами конкретных подсистем. Поэтому вероятность наступления и уровень большинства рисков находятся в зависимости от поли-

[26] Никитина Т.В. Страхование коммерческих и финансовых рисков. СПб.: Питер, 2002.

[27] Хьелл Л., Зиглер Д. Теории личности. СПб.: Питер, 2002. С. 77.

системных эффектов, которые абсолютно не поддаются контролю со стороны лиц, принимающих решения по выбору инструментов экономической политики. Чем выше степень воздействия по времени полисистемных эффектов на экономические процессы, тем труднее прогнозировать динамическую вероятность и масштаб рисков на основе методов математической вероятности. Большинство полисистемных эффектов носят нестатистический характер. Теории социально-экономической динамики на основе различных методов оценки асимметричности распространения экономической информации и полисистемных эффектов позволяют более точно прогнозировать структуру и масштабы потребительских, отраслевых, территориальных, политических, социальных рисков. Данные риски оцениваются через систему качественных показателей и количественных долей, которые характеризуют улучшение или ухудшение ситуации, причем вероятность одних и тех же изменений может восприниматься различными социальными группами в диапазоне «негативные – нейтральные – позитивные».

2. В качестве другого направления исследования сущности рисков можно выделить работы, в которых риски рассматриваются как результат накопления регрессивного потенциала.[28] Данный подход имеет давнюю историческую традицию и своими корнями восходит к теориям исторического и технологического прогресса, в которых основное внимание было сосредоточено на исследовании таких характеристик деструктивных рисков, как:

1) невосполнимость утраты свойств, качеств, материальных и духовных ценностей, бывших полезными в прошлом, но исчезающих в настоящем;

2) появление новых свойств, качеств, материальных и духовных ценностей, масштаб угроз и регрессивный потенциал которых в будущем не ясен и не определен;

3) снижение уровня пороговой безопасности по мере создания новых производств, технологий и распространения новых видов оружия;

4) возрастание экологических угроз и вызовов по мере роста промышленного потенциала.

В научной литературе на обширном историческом материале показано, что возрастание масштабов экономической деятельности ведет, с одной стороны, к постоянному количественному и качественному изменению связей и отношений, к которым как отдельные индивиды, так и социальные группы и даже целые народы не могут приспособиться, поэтому возрастает риск их социальной и экономической деградации[29]. Данная ситуация ведет к росту социального недовольства, а следовательно, возрастает объем потенциальных угроз для социальной стабильности в форме антикультуры, антиобщественного поведения, стихийных бунтов, революционных выступлений.

С другой стороны, любой результат экономической деятельности, даже если он в целом способствует росту общественного богатства, содержит в себе отдельные регрессивные факты. Так, увеличение численности специалистов умственного труда привело к росту сердечно-сосудистых заболеваний, что в свою очередь обусловило появление новых видов рисков как для жизни отдельных индивидов, так и для общества в целом, которое вынуждено для минимизации этих потерь привлекать дополнительные материальные ресурсы.

Усложнение системы общественных связей, рост общей производительности, создание системы массового потребления ведут к тому, что возрастает количество индивидов, которые исключаются из процесса производства и становятся пассивными потребителями. В этих условиях растут риски, связанные с тем, что ресурсы, направленные на воспитание, профессиональное обучение значительных групп людей, никогда не окупятся.

---

[28] Мельников А.В., Волков С.Н., Нечаев М.Л. Математика финансовых обязательств. М.: ГУ ВШЭ, 2001. С. 78–79.

[29] Элиот М. Основы финансирования риска. М.: Инфра-М, 2007. С. 3–4.

В рамках данного подхода в центре внимания, по нашему мнению, оказываются следующие характеристики рисков: невозможность избежания; необратимость; возрастающий масштаб; качественная неопределенность.

Человек осуществляет свою деятельность в неком континууме, на одном полюсе которого находятся риски, возникающие с вероятностью, равной единице, а на другом – риски, которых можно избежать. Деструктивные риски – это риски, вероятность наступления которых возрастает во времени до единицы. Их нельзя избежать, можно лишь оттянуть время наступления, что позволяет накопить необходимые ресурсы для организации социальной и экономической жизни в новых условиях и тем самым уменьшить издержки и потери. Примером могут служить биологическая смерть инвесторов как людей, экономическая и технологическая «смерть» предприятия, отрасли.

В обратимых общественных процессах масштаб деструктивных рисков остается неизменным. В необратимых процессах риски возрастают. Поскольку практически большинство социально-экономических изменений относится к необратимым процессам, то количество рисков в обществе имеет устойчивую тенденцию к абсолютному положительному росту. При этом не обязательно, чтобы масштаб рисков пропорционально возрастал в каждом элементе социально-экономических систем. Увеличивается лишь общий объем деструктивных рисков, прежде всего системных и межсистемных.

Оценка рисков через систему количественных показателей позволяет минимизировать затраты общества по отвлечению ресурсов в различные резервные фонды. Деструктивные риски, как правило, не поддаются точной количественной оценке, информация о них носит в основном вероятностный характер и недоступна большинству хозяйствующих субъектов. Это связано с тем, что качественные параметры возможных потерь столь велики, что общество не в состоянии создать резервные фонды для ликвидации ущерба от наступления деструктивных рисков.

3. Третья группа авторов исследует риски как форму идентифицируемой неопределенности результата, который связан с особым видом хозяйственной деятельности – предпринимательством.[30]

Предпринимательство – это процесс создания нового товара (услуги), осуществляемый в условиях ограниченности ресурсов, на базе конструктивного (креативного) управления, направленного на то, чтобы опередить конкурентов через использование новых технологических возможностей, новых источников сырья, создание нового рынка готовой продукции, новых отраслей производства. В рамках данного направления особое внимание уделяется таким характеристикам рисков, как энтропийность (мера вероятности некого состояния, которое может иметь различные формы, в том числе стремиться к неравновесию); иерархичность; комплексность. Правда, по нашему мнению, две последние характеристики свойственны не всем рискам, а только рискам, подверженным кумуляции, когда формируется сложный интегральный риск из группы более простых рисков.

Теория неравновесных (энтропийных) процессов экономического развития по сравнению с классическими теориями рыночного равновесия позволяет исследовать закономерности появления и возрастания рисков более детально. В равновесных системах риски – это отклонение от первоначального состояния, которое для всех элементов системы имеет одинаковую вероятность и равно сумме рисков подсистем. В энтропийных системах риски проявляются и описываются иначе, так как различные элементы имеют разную вероятность, которая есть величина положительная, описываемая системой квадратических уравнений.

Энтропийность, с нашей точки зрения, особенно свойственна инновационным рискам инвестиционной деятельности, так как при несовпадении желания высокой прибыли

[30] Лапуста М.Г., Шаршукова Л.Г. Риски в предпринимательской деятельности. М.: Инфра-М, 1998.

и действительности высоких убытков, смертности большинства малых венчурных фирм, целей высокой капитализации и результата катастрофического ущерба, достижение результата инвестирования инновации всегда многовариантно, следовательно, существует множественная возможность минимизировать потери (расходы) и максимизировать пользу в инновационных инвестициях. Подобная многовариантность и обусловливает энтропийность этих рисков.

Необходимо отметить, что сущность риска проявляется в его функциях:

1) регулятивной, которая стимулирует деятельность (конструктивный и неконструктивный риски);

2) защитной, которая служит демпфером от весьма неоправданных решений.

Регулятивная функция имеет два аспекта: конструктивный и деструктивный. Первый проявляется в том, что риск при решении экономических задач выполняет роль катализатора, особенно при реализации инновационных инвестиционных решений. Второй аспект выражается в том, что принятие и реализация решений с необоснованным риском ведут к авантюризму.

Защитная функция имеет также два аспекта: историко-генетический и социально-правовой. Содержание первого состоит в том, что люди всегда стихийно ищут формы и средства защиты от возможных нежелательных последствий. На практике это проявляется в создании страховых резервных фондов, страховании рисков. Сущность второго аспекта заключается в необходимости внедрения в хозяйственное, трудовое, уголовное законодательство категорий правомерности риска.

Сущность и функции риска формируют, с нашей точки зрения, следующие черты риска: альтернативность, небезразличность, всеобщность, факторность, ситуационность.

Противоречивость проявляется в том, что, с одной стороны, риск имеет важные экономические последствия, поскольку ускоряет общественный технический прогресс. С другой стороны, риск ведет к авантюризму, волюнтаризму, субъективизму, порождает те или иные социально-экономические и моральные издержки, если в условиях неполной исходной информации, ситуации риска альтернатива выбирается без учета объективных закономерностей развития явления, по отношению к которому принимается решение.

Альтернативность предполагает необходимость выбора двух или нескольких возможных вариантов решений. Отсутствие возможности выбора снимает вопрос о риске. Там, где нет выбора, не возникает рискованная ситуация и, следовательно, не будет риска.

Небезразличность риска определяется тем, что риск должен задевать определенного человека или организацию, которые стремились бы не допустить нежелательное для них развитие событий. С нашей точки зрения, эту характеристику риска можно представить как субъектную ориентированность.

Всеобщность рисков социально-экономического развития проявляется в том, что они – не только случайный результат сознательной деятельности менеджера, но и необходимое условие существования экономических систем. Вероятность и возможность наступления качественных изменений социально-экономических условий функционирования и развития систем различного уровня, затрагивающих интересы организаций, всегда воспринимаются ими как риск.

Деловой успех связанно-диверсифицированной системы, ее финансовое состояние во многом зависят от учета в ее деятельности факторов риска, имеющих место как во внешней, так и во внутренней среде, – факторности.

Необходимо уметь рассчитывать возможные границы риска. Как правило, чем выше уровень риска того или иного мероприятия, тем больше возможная прибыль. Поэтому к определениям риска добавляют элемент ситуативности. Так поступают С.А. Вильямс и Р.М.

Хейнс, определяя риск как вариацию исходов, которые могут произойти в течение определенного периода времени в определенной ситуации.

Сравнение приведенных трактовок позволяет сделать вывод о том, что риск – это сложное явление, имеющее множество несовпадающих, а иногда противоположных основ.

Инвестиционную деятельность сопровождают многочисленные риски, которые существенно влияют на результаты деятельности экономического субъекта. Как сложная экономическая категория, связанная с осуществлением инвестиционной деятельности, риск обладает целым рядом основополагающих черт.

Случайность возможностей. Эта характеристика риска инвестиционной деятельности связана с практическим проявлением теории вероятности, когда ожидаемые возможности прогнозируются с определенной степенью вероятности. При этом у всех возможностей могут быть разные степени вероятности.

Вероятность распределения отрицательных, нейтральных и положительных результатов. Эта черта риска инвестиционной деятельности проявляется в том, что рисковое событие может дать три разных результата с разной вероятностью их распределения, особенно тогда, когда чистые риски реальных инвестиций кумулируются со спекулятивными рисками финансовых инвестиций в рамках фондового финансирования реальных инвестиционных проектов (проспект эмиссии и размещения ценных бумаг под финансирование инвестиционного проекта в реальном секторе).

Нежелательность ожидаемых убытков. Данная характеристика риска инвестиционной деятельности обусловлена тем, что любые ожидаемые убытки нежелательны, поэтому их лучше не допускать с помощью превентивных мер, приводя их уровень к приемлемой величине с учетом собственных финансовых возможностей. Ожидаемый уровень результативности инвестиционных операций колеблется в зависимости от вида и уровня ожидаемых убытков в довольно значительном диапазоне.

Объективность проявления. Риск инвестиционной деятельности является неотъемлемой частью всех инвестиционных операций и присущ всем направлениям деятельности. Объективная природа проявления данного риска остается неизменной из-за действия стихийных сил физической природы и природы рыночной конкуренции, особенно при неэффективном регулировании со стороны государств и монополий.

Вышеперечисленные характерные черты риска необходимо дополнить следующими чертами: субъективность выбора человеком оцененных возможных альтернатив; недостаток определенной информации, приводящей к погрешностям в оценке степени вероятности количества альтернативных исходов; невозможность длительного избегания ожидаемых опасностей; необратимость последствий действий; возрастающий масштаб по мере социально-экономического прогресса из-за накопления регрессного потенциала; многовариантность и альтернативность ожидаемых убытков или доходов; противоречивость негативных и позитивных последствий действия.

Субъективность выбора риска. Несмотря на то что проявления риска инвестиционной деятельности имеют объективную природу, основной показатель риска инвестиционной деятельности – уровень риска – носит субъективный характер. Как уже отмечалось, такие важные свойства, как вероятность и величина ущерба, являются основой оценки риска. Субъективность оценки риска обусловлена различным уровнем достоверности управленческой информации, профессиональным опытом и квалификацией финансовых менеджеров, другими факторами. Более того, субъект инвестиционной деятельности фактически выбирает риск, когда управляет им. При этом данная черта риска в рамках портфельного и проектного подходов к инвестиционному менеджменту формирует целую отдельную группу селективных рисков внутри проектных и портфельных рисков.

Недостаток информации стал характерной чертой риска потому, что риск необходимо отличать от неопределенности в рамках информационного подхода. Если неопределенность связана с тем, что исход не был определен, распределение вероятностей оставалось неизвестным (неизмеримая неопределенность), то риск представляет собой измеримую неопределенность или вероятностную (стохастическую) определенность при известном распределении случайной величины моделируемой рисковой ситуации. Поэтому, с нашей точки зрения, эта характеристика связана с неполным определением риска, когда его идентифицируют. Процесс же идентификации призван трансформировать неопределенность в риск.

Необратимость последствий действия, с одной стороны, связана, по нашему мнению, с тем, что последствия действия риска происходят тогда, когда риск уже трансформирован в конкретный вид убытка или дополнительного дохода. Поздно проводить превентивную минимизацию и локализацию риска, превентивные меры проводятся до реализации риска в конкретные последствия, особенно негативной природы. С другой стороны, поскольку практически большинство больших долгосрочных социально-экономических прогрессивных изменений относится к необратимым процессам, то количество рисков в обществе имеет устойчивую тенденцию к абсолютному положительному росту. В обратимых общественных процессах масштаб рисков остается неизменным. В необратимых процессах риски возрастают.

Невозможность длительного избежания. Эта характеристика риска инвестиционной деятельности связана с краткосрочной эффективностью избежания риска как метода управления им при временной стабильной благоприятности внешних условий. Но с течением времени этот метод управления риском приводит к большим потерям прибыли и капитала из-за отказа осуществлять высокодоходные и рискованные операции, особенно связанные с коммерциализацией инноваций. Более того, риски, от которых предприятие уклонилось, как правило, через определенное время возвращаются более опасными, действуют с еще большей разрушительной силой. Последнее особенно свойственно рискам массовой и систематической природы.

Данная характеристика риска связана с тем, что возрастание масштабов экономической деятельности ведет к постоянному количественному и качественному изменению связей и отношений, к которым как отдельные индивиды, так и социальные группы и даже целые народы не могут приспособиться, поэтому возрастает риск их социальной и экономической деградации.

Энтропийность как мера вероятности неравновесия процесса. Эта характеристика риска показывает то, что предпринимательство сбивает равновесное состояние социально-экономической системы, приводит систему к новому неравновесию для формирования следующего уровня равновесия, обеспечивая динамичность уровней равновесия. При этом у разных сценариев развития рисков возникает разная вероятность, что особенно свойственно инновационным рискам инвестиционной деятельности.

Многовариантность и альтернативность ожидаемых убытков или доходов. Эта характеристика риска связана со сложной взаимосвязью чистых и спекулятивных рисков внутри инвестиционной деятельности, особенно из-за коммерческих и финансовых рисков, которые в рамках проектного или портфельного подходов к организации и управления инвестиционной деятельности заставляют нас осуществлять выбор двух или нескольких возможных вариантов решений из существующего набора альтернатив. Отсутствие многовариантности и альтернативности выбора исключает риск, особенно проектные и портфельные риски.

Противоречивость негативных и позитивных последствий.

Эта характеристика риска проявляется в том, что, с одной стороны, риск оказывает позитивное влияние на социально-экономическое и научно-техническое развитие общества.

С другой стороны, риск ведет к авантюризму, волюнтаризму, субъективизму, тормозит социально-экономический и научно-технический прогресс, порождает различные издержки в условиях неполного и неадекватного учета объективных закономерностей развития. С третьей стороны, противоречие негативных и позитивных последствий с особой силой проявляется в рисках инвестиционной деятельности тогда, когда спекулятивные риски доминируют над чистыми рисками в рамках всей инвестиционной деятельности, так как повышается вероятность не только отрицательных результатов, но и положительных. Неопределенность как сложная экономическая категория, связанная с осуществлением инвестиционной деятельности, проявляется в форме риска, который обладает целым рядом характеристик.

1.3. Классификация рисков

Многообразие ситуаций и проблем, возникающих в хозяйственных единицах разного уровня и с различными целями функционирования, порождает стремление обозначать каждый источник неопределенности своим видом риска. Очевидно, что различие точек зрения и степени детализации ведет к использованию сколь угодно большого количества видов рисков. Классифицировать риски трудно также вследствие тесной взаимосвязи и замещения рисков. Риски хозяйственной и инвестиционной деятельности характеризуются большим многообразием, и в целях эффективного управления ими целесообразно классифицировать их по различным признакам. Классификация рисков позволяет четко структурировать проблемы и влияет на анализ ситуаций и выбор метода эффективного управления деятельностью организаций с учетом фактора неопределенности.

Сложность классификации рисков объясняется их многообразием, а также появлением новых видов рисков по мере экономического, социального, технологического развития современного мира.

К настоящему времени М.А. Роговым предложены следующие принципы классификации рисков.

Во-первых, классификация рисков должна соответствовать конкретным целям. Признаки, по которым осуществляется разбиение рисков на группы, должны удовлетворять критериям, связанным с целями классификации. Такими целями могут быть формирование номенклатуры страховых услуг, построение дерева методов защиты от рисков для адекватного менеджмента, анализ спекулятивных возможностей, изучение природы рисков, юридическая защита от последствий.

Во-вторых, классификация должна проводиться с позиций системного подхода. Системный подход – это направление методологии, в основе которого лежит исследование объектов (здесь объектами являются классифицируемые риски) как систем, т.е. они рассматриваются как множество взаимосвязанных элементов. Иерархическая структура классифицируемых рисков должна отражать системные взаимосвязи наблюдаемых явлений, в частности в одну группу не должны непосредственно объединяться риски разных уровней рассмотрения.

В-третьих, ситуации рисков одной группы должны иметь детализацию одного порядка и отвечать целям классификации. Уточнение признаков должно быть ограничено в пределах одной группы рисков (принцип «бритвы Оккама»: не следует умножать сущности без необходимости).

В-четвертых, одна и та же рискованная ситуация может содержать различные риски. Следует различать ситуации неопределенности и риски, заложенные в них. Например, покупка ценной бумаги (валютной облигации) на заемные средства может нести одновременно ценовой (курсовой), валютный (трансляционный) риск, процентный риски, риски упущенной выгоды, риск ликвидности, риск разорения.

В-пятых, при рассмотрении вопроса таксономии риска целесообразно выделять такие характерные признаки этого явления, как источник риска, объект, несущий риск, субъект, воспринимающий риск.

В.Т. Севрук определяет инвестиционный риск как, возникающий в процессе осуществления инвестиций в различные субъекты экономики страны. При анализе уровня инвестиционного риска он предлагает различать международную инвестиционную позицию и инвестиции в институциональные единицы-резиденты: инвестирование субъектов реального сектора за счет банковских кредитов и инвестирование за счет самофинансирования предприятий нефинансового сектора экономики.

Международная инвестиционная позиция – это показатель, характеризующий величину внешних активов и обязательств страны на начало и конец отчетного периода и все изменения, которые произошли в течение этого отчетного периода в результате осуществления различных видов операций, переоценки (стоимостные изменения) или прочих изменений. Этот показатель характеризует степень риска и устойчивость внешнего сектора экономики, а также уровень странового (суверенного), валютного и портфельного рисков.

Инвестиции в институциональные единицы-резиденты связаны с инвестированием субъектов реального сектора за счет банковских кредитов и инвестированием за счет самофинансирования предприятий нефинансового сектора экономики. При этом уровень внутреннего инвестиционного риска зависит от уровня рисков прямых инвестиций, портфельных инвестиций и пр. Оптимальный уровень инвестиционного риска обеспечивает благоприятный инвестиционный климат страны.

Анализ уровня инвестиционного риска через международную инвестиционную позицию и инвестиции в институциональные единицы-резиденты, по нашему мнению, позволяет проследить взаимосвязь между инвестиционным климатом и инвестированием субъектов, т.е. увидеть связь внешних и внутренних рисков в интегральном инвестиционном риске.

В отличие от него И.А. Бланк выделяет риски реального и финансового инвестирования. Другие авторы к инвестиционным рискам относят риски упущенной выгоды, риски снижения доходности и риски прямых финансовых потерь.

Перечисленные виды финансовых рисков, связанных с осуществлением инвестиционной деятельности, относятся, по нашему мнению, к «сложным рискам» (критерий классификации – комплексность исследования), подразделяющимся в свою очередь на отдельные их подвиды. Так, например, в составе риска реального инвестирования могут быть выделены риски несвоевременной подготовки инвестиционного проекта; несвоевременного окончания строительно-монтажных работ; несвоевременного открытия финансирования по инвестиционному проекту; потери инвестиционной привлекательности проекта в связи с возможным снижением его эффективности и т.п.

Поскольку все подвиды инвестиционных рисков связаны с возможной потерей капитала предприятия, они также входят в группу наиболее опасных финансовых рисков.

Инвестиционная деятельность, осуществляемая иностранными инвесторами, является наиболее рискованной, так как на нее влияет большее количество факторов неопределенности, например на территории государства – получателя инвестиций может в течение инвестиционной деятельности измениться общее и специальное законодательство: об учреждении предприятий с участием иностранных инвесторов, налоговое законодательство, регулирующее порядок использования иностранной валюты, и т.п. При этом риск для инвестора, вкладывающего средства в объекты на территории иностранного государства, состоит и в том, что в случае изменения политического строя, военных действий и гражданских волнений произведенные инвестиции могут быть конфискованы, уничтожены или повреждены. Поэтому инвестор заинтересован в предоставлении следующих гарантий: от изменения законодательства, от национализации и реквизиции, гарантий, связанных с переводом платежей (доходов, сумм, полученных при исполнении договорных обязательств, различного рода компенсаций и др.) в иностранной валюте.

С учетом структуры инвестиций, приведенной выше, можно предложить следующую классификацию структуры рисков, связанных с защитой имущественных интересов инвестора:

1) **общие риски.** Наступление таких рисков негативно отражается на инвестициях, осуществленных в любой форме (предоставление кредита, владение акциями и паями, владение имуществом и т.д.). К таким рискам можно отнести риски, связанные с конфискацией по политическим причинам, уничтожением или повреждением объекта инвестиций

в результате военных действий и гражданских волнений. Вероятность наступления общих рисков трудно просчитываема, последствия их наступления носят глобальный и опустошительный характер и требуют значительных сумм компенсаций инвестору;

2) **технические риски.** Наступление таких рисков может привести к уничтожению (полной гибели) или к порче части инвестированных средств. Определяющим при их характеристике может являться то, что наступление таких рисков связано с нанесением ущерба конкретному, обособленному объекту инвестиций (например, зданию) в результате конкретного, статистически определенного события. Имущественный ущерб при этом прогнозируем и может быть компенсирован в сравнительно небольших размерах. К таким рискам можно отнести пожары, взрывы, аварии, выход подпочвенных вод и тому подобные риски, характеризующиеся внезапностью и непредвиденностью их наступления;

3) **специальные риски.** Их наступление связано с частными причинами, вызванными особенностями хозяйственной деятельности получателя инвестиций. В частности, к таким рискам может быть отнесен риск невозврата в срок, установленный кредитным договором, полученного кредита. Для таких рисков не может быть статистически обоснована вероятность их наступления, их наступление негативно сказывается на конкретных, специальных объектах инвестиций – в форме кредитов и займов. К таким рискам следует отнести также и риск утраты права титульного владения (вещных прав) инвестора. Ущерб от утраты таких прав может быть равен стоимости самих инвестиций, и размер ущерба, как правило, устанавливается в судебном порядке;

4) **риски хозяйственной деятельности.** Наступление таких рисков не имеет характера вероятности, возможность их негативного влияния на состояние инвестиций определяется результатами организации производственного процесса. Однако степень влияния таких событий может быть различной: от неполучения планируемого дохода от инвестиций до их полной утраты, например в результате банкротства предприятия, созданного при участии инвестора;

5) **риски инвестиционного кредитования.** Наступление таких рисков связано с банковской деятельностью. Наиболее рассматриваемыми в научной литературе являются кредитный риск, процентный риск, риск ликвидности, фидуциарный риск.

Как отмечают зарубежные специалисты по риск-менеджменту Ричард Е.С. Боултон, Барри Д. Либерт, Стив М. Сарнэк: «Риск включает в себя неопределенность будущих вознаграждений (как их рост, так и падение). Новые возможности в бизнесе неразрывно связаны с планированием будущих действий. Современные компании должны смотреть вперед, понимая, что они просто не могут вести свои дела, как обычно».[31]

С этим можно согласиться, если отметить неразрывную связь инвестиционного прогнозирования и планирования с необходимостью учета неопределенностей, что предполагает разработку и реализацию риск-плана внутри инвестиционного бизнес-плана или проекта.

С другой стороны, инвестиционная деятельность имеет и субъективную основу, поскольку всегда реализуются через человека. Действительно, ведь именно менеджер оценивает ситуацию неопределенности, формирует множество возможных исходов и делает выбор из множества альтернатив. Кроме этого, восприятие риска зависит от каждого конкретного человека с его характером, складом ума, психологическими особенностями, уровнем знаний и опыта в области его деятельности.

Риски инвестиционной деятельности, по нашему мнению, являются более широким понятием, чем инвестиционные риски, так как включают в себя деловые, правовые риски, риски менеджмента и др. В отличие от этого инвестиционный риск – это риск, связанный с

[31] Пикфорд Дж. Управление рисками. М.: Вершина, 2004. С. 49–51.

возникновением финансово-экономических потерь или выгод (при взаимодействии чистых и спекулятивных рисков) в процессе осуществления инвестиционной деятельности экономического субъекта.

По нашему мнению, риски инвестиционной деятельности и инвестиционные риски пересекаются в той области, в которой факторы неопределенности влияют на осуществление реальных инвестиций. Данное соотношение выглядит таким образом потому, что риски инвестиционной деятельности полностью совпадают с инвестиционными, с такими как риски несвоевременной подготовки инвестиционного проекта; несвоевременного окончания строительно-монтажных работ. Это может быть чисто технический риск вследствие недостаточной проработки отдельных инженерных решений. Это может быть экологический риск, вызванный непредсказуемыми для окружающей среды последствиями использования нового продукта или технологии. Это может быть и коммерческий риск, если к началу производства новой продукции нет гарантированной рыночной ниши для ее реализации или существует опасность конкуренции со стороны других производителей.

При этом необходимо различать риски реальной инвестиционной деятельности и риски, связанные с финансовыми инвестициями. Риски инвестиционной деятельности в свою очередь включают 2 типа рисков: чистые и спекулятивные.

Чистые риски (в том числе кредитный риск, риски ликвидности и платежеспособности) могут при ненадлежащем управлении привести к убытку субъект инвестиционной деятельности.

Спекулятивные риски, основанные на финансовом арбитраже, могут иметь своим результатом прибыль, если арбитраж осуществляется правильно, или убыток – в противном случае. Основные виды спекулятивного риска – это процентный, валютный и рыночный (или позиционный) риски.

Большинство зарубежных авторов, например Фрэнк Дж. Фабоцци, выделяют только риски, связанные с инвестированием в финансовые активы: ценовой (*price risk*), кредитный (*credit risk*), коммерческий (*business risk*), финансовый (*financial risk*), инфляционный, или риск покупательной способности (*inflation risk; purchasing-power risk*), риск обменных курсов (*exchange rate risk*), или валютный (*currency risk*), ре-инвестиционный риск, риск досрочного отзыва (*call risk*), риск ликвидности (*liquidity risk*).

Большинство этих рисков (реинвестиционный, досрочного отзыва, ликвидности) связаны с ценовым риском, причина которого состоит в том, что будущие цены активов из портфеля достоверно неизвестны.

Основным фактором, от которого зависит ценовой риск обыкновенных акций, является «общее движение» рыночных цен. Для облигаций подобный фактор – изменение процентной ставки. Ценовой риск является важнейшим для любого инвестора, в том числе и для коммерческого банка.

Риск неплатежеспособности, или риск невыполнения обязательств (*default risk*), называют также кредитным (*credit risk*). Это риск того, что эмитент облигации может оказаться неспособен выплатить вовремя проценты или основную сумму долга (номинал). Обычно его измеряют с помощью рейтинга, определяемого коммерческими рейтинговыми компаниями, такими как *Moody's Investor Service, Standard & Poor's, Duff & Phelps Credit Rating u Fitch Investors Service*.

Риск невыполнения обязательств является результатом двух видов рисков: делового и финансового. Деловой, или коммерческий, (*business risk*) – это риск снижения доходов эмитента за счет ухудшения экономических условий и роста. При этом нужно отметить то, что деловой риск нельзя просто сводить к коммерческому, так как он еще связан с характером отношений с клиентами, от которых также зависит выполнение долговых обязательств.

Инфляционный, или риск покупательной способности (*inflation risk; purchasing-power risk*), – это риск того, что реальная доходность, т.е. доходность с учетом инфляции, может оказаться отрицательной. Инфляционный риск – вид рисков, заключающийся в возможности обесценивания реальной стоимости капитала, а также ожидаемых доходов и прибыли от осуществления инвестиционных операций в связи с ростом инфляции.

Данный вид риска, по нашему мнению, носит постоянный характер и сопровождает все инвестиционные операции субъекта инвестиционной деятельности в условиях инфляционной экономики. Таким образом, инфляционный риск выделяется в самостоятельный вид рисков инвестиционной деятельности только в условиях инфляционной экономики.

Реинвестиционный риск – это риск снижения доходности (например, при реинвестировании по меньшей процентной ставке) от вложения средств, полученных от ранее сделанных инвестиций. Следует заметить, что для портфеля облигаций, по нашему мнению, ценовой и реинвестиционный риски противоположны друг другу. Первый – это риск того, что процентная ставка возрастет, снизив таким образом стоимость портфеля. Второй – риск того, что процентная ставка упадет, отразившись на будущих выплатах от реинвестирования. Основанная на этих двух противовесных рисках стратегия защиты от ценового риска называется **иммунизацией** (*immuniwtion*). Этот риск актуален и для повторного инвестирования в портфель акций. В этом случае инвестор, ожидающий получить выплаты, сталкивается с риском повышения стоимости акций и необходимостью платить более высокую цену за дополнительно приобретаемые акции.

Для многих облигаций предусматривается оговорка, дающая эмитенту возможность отозвать весь выпуск или его часть до истечения срока погашения. Он пользуется этим правом, чтобы обеспечить себе возможность рефинансирования выпуска облигаций, если рыночная процентная ставка упадет ниже купонной ставки.

С точки зрения инвестора, в такой ситуации имеются два недостатка. Во-первых, величина выплат, которые он получит при отзыве облигации, ему достоверно неизвестна. Во-вторых, поскольку это происходит, как правило, в случае падения процентной ставки, инвестор подвергается реинвестиционному риску, о котором шла речь выше. Такая неопределенность, связанная с потоком выплат и условиями повторного реинвестирования, называется риском досрочного отзыва (*call risk*). Этот вид риска настолько распространен при управлении портфелем облигаций, что многие менеджеры считают его вторым по важности после ценового риска, хотя последнее, по нашему мнению, более свойственно развитому рынку облигаций.

На базе ценовых рисков возникает риск ликвидности (*liquidity risk*), когда необходима быстрая реализация актива, так как его можно рассматривать как разность между «истинной» и доступной ценами реализации (без комиссионных).

Для многих финансовых активов ликвидность определяется типом связанных с ними обязательств (контрактов, договоров). Мерой ликвидности рыночных финансовых активов является спред цен покупки и продажи плюс комиссионные. Чем они больше, тем больше риск ликвидности.

М.А. Роговым выделяется следующая классификация рыночных рисков по сегментам рынка:

1) процентный риск (*interest rate risk*);
2) валютные риски (*exchange rate risk*);
3) ценовые риски рынка акций (*equity risk*);
4) ценовые риски товарных рынков (*commodity risk*);
5) риски рынка производных финансовых инструментов.

По нашему мнению, недостатком данной классификации М.А. Рогова по сегментам рынка является то, что рассмотрены риски финансовых инвестиций и портфельные риски за исключением селективного риска, а риски реальных инвестиций, особенно проектные, вообще исключены из классификации.

По нашему мнению, классификацию рисков инвестиционной деятельности Фрэнка Дж. Фабоцци необходимо дополнить процентными рисками. Процентный риск – риск, связанный с опасностью потерь в результате непредвиденного изменения процентных ставок на финансовом рынке у банков, инвесторов, эмитентов. Обычно причинами возникновения процентного риска являются изменение конъюнктуры финансового рынка под воздействием государственного регулирования, рост или снижение предложения свободных денежных ресурсов и другие факторы.

Кроме этого, Фрэнк Дж. Фабоцци сужает понятие финансового риска, понимая его как риск, который состоит в том, что поток платежей эмитента не соответствует по времени финансовым обязательствам. В более широком смысле финансовые риски, с одной стороны, это опасность потенциально возможной, вероятной потери ресурсов или недополучения доходов по сравнению с вариантом, который рассчитан на рациональное использование ресурсов в данной сфере деятельности, с другой – это вероятность получения дополнительного объема прибыли, связанного с риском.

При этом нельзя забывать и о риске банкротства. Этот риск генерируется чрезмерной долей используемых заемных средств, обусловлен несовершенством структуры капитала. В составе рисков инвестиционной деятельности по степени опасности этот вид риска играет ведущую роль, поскольку приводит к прекращению деятельности субъекта инвестиционной деятельности.

Также могут быть предложены дополнительные принципы классификации рисков инвестиционной деятельности, позволяющие оценивать риски в динамике.

В зависимости от уровня риски инвестиционной деятельности можно разделить на низкие, умеренные и полные. Уровень риска – это вероятность наступления рисковой ситуации, приводящей к ущербу или потерям выше запланированного.

По источнику возникновения риски инвестиционной деятельности могут быть собственно хозяйственными, связанными с личностью руководителя и (или) исполнителя конкретной операции, а также обусловленными политическими, экономическими и (или) природными факторами и (или) прочими форс-мажорными обстоятельствами.

По причине возникновения различают риски, явившиеся следствием неопределенного (непрогнозируемого) будущего, непредсказуемости поведения субъектов различных видов контактных аудиторий, недостатка и (или) недостоверности информации.

С точки **зрения длительности во времени** риск может быть постоянным, т.е. непрерывно существующим, который меняет только свой уровень в зависимости от изменения конкретной ситуации, и кратковременным, который возникает и существует в связи с конкретными и вполне измеримыми факторами.

Очень важно выделить страховые риски инвестиционной деятельности. Страховые риски – это ожидаемые неблагоприятные события в виде убытков (по рисковому страхованию имущества и ответственности в инвестиционной деятельности) или благоприятные события в виде доходов (по инвестиционному страхованию жизни), которые имеют следующие характеристики:

1) поддаются изучению рискологии как междисциплинарной отрасли научного знания с однозначным выделением, отнесением к определенному типу однородных рисков с признаками множественности и независимости распределений результатов для применения закона больших чисел и возможности избегания кумуляции;

2) случайные благоприятные или неблагоприятные события можно прогнозировать с определенной степенью вероятности с исключением сверх случайных событий (самой низкой степени вероятности), фатальных событий (самой высокой степени вероятности) и случайных событий с равной степенью вероятности положительного или отрицательного экономического результата (спекулятивные риски);

3) риски как ожидаемые убытки или доходы поддаются управлению со стороны страховых организаций;

4) риски могут быть экономически оценены по определенной величине стоимости ожидаемого ущерба – прямого и косвенного убытков или ожидаемого дохода с учетом ожидаемых затрат (имеют денежно-стоимостную оценку);

5) стоимость рисков, принимаемых на страхование, должна соответствовать внутренним финансовым возможностям принимающих страховых компаний за счет: собственного капитала, текущих премий (по нетто-ставке), страховых резервов, прибыли от страховых и нестраховых операций;

6) если стоимость рисков превышает внутренние финансовые возможности принимающей их страховой компании, то страховыми рисками они останутся только при использовании распределения их среди нескольких страховщиков по процедуре двойного страхования, сострахования, перестрахования и ретроцессии (это распределение рисков среди страховщиков и преодоления кумуляции рисков);

7) риск включается в объем ответственности страховщика как возможное или случайное событие и не должен быть связан с волей или умыслом страхователя;

8) страховое событие должно затрагивать имущественные интересы страхователя (субъектную ориентированность по интересам страхователя);

9) трансферт риска в сферу коммерческого страхования должен происходить при условии превосходства эффекта над затратами по договору страхования для обеих сторон (выгодность для страхователя и страховщика);

10) риск, принимаемый на страхование, должен быть приемлемым для страховщика с учетом величины, состояния сбалансированности и рентабельности его страхового портфеля;

11) риск, передающийся на страхование, должен быть приемлемым по величине страховой премии для сохранения готовности страхователя выплачивать эту премию с учетом качественных и количественных характеристик страховой защиты;

12) последствия реализации страхового риска могут быть катастрофическими для страхователя (субъекта инвестиционной деятельности), но не для страховщика.

Для каждого вида страхования определяются: страхуемые риски, страховые сумма, стоимость, период, премия и тариф, резервы, особые формы страховых отношений, место и время происхождения события и нахождения объекта страхования, методы определения взносов (премий) страхования и порядок их уплаты, условия освобождения от ответственности и порядок решения спорных вопросов.

Однако существует группа рисков инвестиционной деятельности, страховать которые страховые компании не берутся, но часто именно нестрахуемые риски могут являться потенциальными источниками дополнительной прибыли банка. Потери в результате наступления нестрахуемого риска могут возмещаться из собственных средств банка.

Нестрахуемые риски инвестиционной деятельности для частного коммерческого страхования, с нашей точки зрения, включают в себя:

1) **катастрофические риски,** которые возмещаются государственными или полугосударственными фондами;

2) **приемлемые риски,** которые возмещаются за счет самострахования;

3) **спекулятивные риски,** которые компенсируются за счет диверсификации, секъюритизации и хеджирования;

4) **крупные систематические риски,** которые нейтрализуются формированием благоприятного инвестиционного климата через бюджетно-налоговое и кредитно-денежное регулирование инвестиций;

5) **исключительно редкие риски** с самой низкой вероятностью, которые очень трудно идентифицировать в достаточной для страхования степени;

6) **риски, которые успешно диверсифицируются и хеджируются** инвестиционными компаниями в рамках портфельного менеджмента;

7) **политические, военные, террористические, социальные и экологические риски,** в отношении которых только в развитых странах действует государственное или полугосударственное, обязательное или полуобязательное, как правило, некоммерческое страхование инвестиций;

8) **риски,** вообще **не поддающиеся достаточной идентификации**;

9) **риски, не управляемые** с позиции страховщика и даже объединения страховых компаний;

10) **риски,** временно **нестрахуемые из-за финансовой слабости и трудности организации** национальных страховщиков;

11) **новые риски,** которые еще не успели идентифицировать, определить степень управляемости, оценить их стоимость, сформировать по отношению к ним достаточные страховые резервы, определить новые схемы перестрахования по ним;

12) **часть высокодинамичных рисков** из-за запаздывания их переидентификации.

Поскольку основная задача институционального инвестора – рисковать расчетливо, не переходя ту грань, за которой возможно банкротство, следующий признак классификации рисков инвестиционной деятельности – по уровню финансовых потерь – допустимый риск, критический риск, катастрофический риск.

Допустимый риск – это угроза полной или частичной потери прибыли от реализации того или иного инвестиционного проекта. В данном случае потери возможны, но их размер меньше ожидаемой прибыли. Таким образом, данный вид инвестиционной деятельности, несмотря на вероятность риска, сохраняют свою экономическую целесообразность. Поэтому этот риск можно, с нашей точки зрения, самострахować через организацию управления собственными ликвидными товарными запасами и финансовыми резервами без обращения в страховую компанию при условии приемлемых издержек самострахования по сравнению со стоимостью страхования в виде страховой премии.

Следующая степень риска, более опасная в сравнении с допустимым – это **критический риск**. Данный вид риска инвестиционной деятельности связан с опасностью потерь в размере произведенных затрат на осуществление конкретного инвестиционного проекта или вида финансовой деятельности. При этом критический риск первой степени связан с угрозой получения нулевого дохода, но при возмещении произведенных субъектом инвестиционной деятельности финансовых затрат. Критический риск второй степени связан с возможностью потерь в размере полных издержек, т.е. вероятны потери намеченной выручки, и субъекту инвестиционной деятельности приходится возмещать затраты за счет других источников. Поэтому этот риск, по нашему мнению, нужно страховать из-за больших издержек самострахования по сравнению со стоимостью страхования, и то для страхования критических рисков второй ступени необходимо организовывать нетрадиционное страхование – двойное страхование, сострахование, перестрахование и ретроцессию.

Критические риски первой ступени хоть и сложно, но можно, с нашей точки зрения, самострахować только не внутри фирмы, а в рамках организации кооперативной

бизнес-группы – взаимным страхованием, или в рамках организации корпоративной бизнес-группы – кэптивным страхованием.

Последнее основано на объединении ликвидных товарных запасов и финансовых резервов для самострахования рисков бизнес-группы на межфирменном уровне (это по существу внешнее самострахование для отдельного предприятия бизнес-группы).

Катастрофический риск характеризуется тем, что финансовые потери по нему определяются частичной или полной утратой имущественного состояния субъекта инвестиционной деятельности. Катастрофический риск, как правило, приводит к банкротству, так как в данном случае возможна потеря не только всех вложенных в определенный вид инвестиционной деятельности или конкретную финансовую сделку средств, но и имущества. В большей степени это характерно для ситуации, когда субъект инвестиционной деятельности получил внешние займы под ожидаемую прибыль: при возникновении катастрофического риска инвестиционной деятельности приходится возвращать кредиты из собственных средств.

Катастрофический риск можно, по нашему мнению, только страховать, и то при жестком условии, что этот инвестиционный риск будет катастрофичен для инвестора или реципиента как страхователя, но для страховщика или объединения страховщиков (страховых синдикатов и пулов, финансово-страховых групп) он не будет катастрофичен благодаря финансовому или банковскому страхованию, сострахованию, классическому или финансовому перестрахованию и использованию ретроцессии.

В отношении катастрофического риска инвестиционной деятельности активно нужно использовать финансовое страхование и перестрахование за счет секъюритизирования финансирования через фондовые рынки части страховых обязательств страховой компании или группы страховщиков, объединенных в страховые синдикаты и пулы в рамках инвестиционных консорциумов.

По сфере возникновения риски инвестиционной деятельности можно разделить на внешние и внутренние. Источником возникновения **внешних рисков** является внешняя среда по отношению к субъекту инвестиционной деятельности, т.е. это риск, не зависящий от деятельности организации. ФПГ, инвестиционная компания, коммерческий банк не могут оказывать влияние на внешние риски инвестиционной деятельности, они могут только предвидеть и учитывать их в своей деятельности. Этот вид риска характерен для всех участников инвестиционной деятельности и всех видов финансовых операций. Внешние риски возникают при смене отдельных стадий экономического цикла, изменении конъюнктуры финансового рынка, в результате непредвиденного изменения законодательства в сфере финансовой деятельности банка, в результате неустойчивости политического режима в стране деятельности и в ряде других аналогичных случаев, на которые субъект инвестиционной деятельности повлиять не может.

Значительная часть внешних рисков, с нашей точки зрения, не страхуется из-за своего катастрофического, систематического, неидентифицируемого и неуправляемого характера для частного коммерческого страхования, а страхуется со стороны специальных государственных или полугосударственных структур, и то чаще всего в рамках обязательного некоммерческого страхования.

Внутренние риски инвестиционной деятельности – это риски, зависящие от деятельности конкретного субъекта инвестиционной деятельности, т.е. их источником является сам субъект. Данные риски могут быть обусловлены:

1) неквалифицированным финансовым менеджментом;

2) неэффективной структурой активов;

3) чрезмерной приверженностью руководства к рисковым инвестиционным операциям;

4) неправильной оценкой заемщиков для коммерческого банка;

5) нестабильным финансовым положением и другими аналогичными факторами.

Отрицательные последствия внутренних рисков в значительной мере субъект инвестиционной деятельности может предотвратить за счет эффективного управления рисками инвестиционной деятельности, т.е. снижением общего уровня рисков за счет снижения именно внутренних рисков. Последнее может достигаться как за счет самострахования, так за счет страхования с учетом их сравнительной эффективности по размеру финансовых потерь и стоимости возмещения.

По возможности предвидения риски инвестиционной деятельности подразделяются на следующие 2 группы: прогнозируемые и непрогнозируемые. **Прогнозируемые риски инвестиционной деятельности** – это риски, наступление которых является следствием циклического развития экономики, смены стадий конъюнктуры финансового рынка, предсказуемого развития конкуренции и т.п.

У прогнозируемых рисков возникает лишь возможность с учетом критериев страхуемости стать страховыми рисками или быть принятыми на самострахование, а у непредсказуемых рисков эта возможность отсутствует. При этом следует отметить, что предсказуемость рисков носит относительный характер – ведь если наступление того или иного события можно спрогнозировать со 100%-ной или почти с нулевой вероятностью, то говорить о риске в данном случае невозможно, так как это исключает рассматриваемое событие из категории риска.

Следующий признак классификации рисков инвестиционной деятельности – по длительности воздействия, на основании которого выделяют 2 группы риска: постоянный риск и временный риск. **Постоянный риск** характерен для всего периода осуществления инвестиционной операции или инвестиционной деятельности и связан с действием постоянных факторов. Таким образом, к постоянным рискам относятся те, которые непрерывно угрожают деятельности в данном географическом районе или в определенной отрасли экономики. К этой группе рисков могут относиться валютные и процентные риски.

Временный риск – с данным видом риска субъект инвестиционной деятельности сталкивается лишь на отдельных этапах осуществления инвестиционной операции или инвестиционной деятельности. Временные риски в свою очередь можно разбить на 2 группы: кратковременные и долговременные риски. К кратковременным относятся те риски, которые могут возникнуть в течение узкого конечного известного отрезка времени, например риск краткосрочного кредитования или инвестирования, а срок возможного действия долговременных рисков оценить достоверно достаточно сложно (например, инфляционный риск).

Большинство страховщиков, специализирующихся на рисковом страховании инвестиций, по нашему мнению, предпочитают страховать кратковременные риски, а страховщики, специализирующиеся на инвестиционном страховании жизни, вынуждены принимать более долговременные риски инвестирования страховых резервов для обслуживания договоров страхования с инвестиционной премией. Но и те и другие чаще всего пытаются избегать приема большинства постоянных рисков на страхование, так как у этих рисков могут с высокой вероятностью при определенных условиях исчезать критерии их страхуемости, они могут переходить в разряд нестрахуемых рисков.

По возможным последствиям риски инвестиционной деятельности подразделяются на 3 группы:

1) риск, в результате наступления которого субъект инвестиционной деятельности несет экономические потери, т.е. при наступлении данного риска финансовые последствия могут быть только отрицательными (потеря дохода или капитала субъекта);

2) риск, в результате наступления которого субъект инвестиционной деятельности недополучает определенный объем дохода, на который рассчитывал, т.е. речь в данном случае идет о недополученной прибыли или упущенной выгоде. Данный риск характеризует ситуацию, когда субъект инвестиционной деятельности в силу сложившихся объективных и субъективных причин не может осуществить запланированную финансовую операцию;

3) риск, в результате наступления которого субъект инвестиционной деятельности может рассчитывать как на получение дополнительного дохода, так и на возникновение экономических потерь. Данный вид риска чаще всего характерен для спекулятивных финансовых операций, однако он может возникать и в других ситуациях, например риск реализации реального инвестиционного проекта, доходность которого на стадии эксплуатации может быть как ниже, так и выше расчетного уровня доходности.

По объекту возникновения риска также можно выделить 3 группы рисков инвестиционной деятельности: риски отдельных инвестиционных проектов, осуществляемых субъектом инвестиционной деятельности, риски различных видов инвестиционной деятельности; риски инвестиционной деятельности организации, осуществляющей инвестиционную деятельность.

Риски отдельных инвестиционных проектов характеризуют в комплексе все риски, с которыми может столкнуться субъект инвестиционной деятельности при осуществлении какого-либо инвестиционного проекта.

Риски различных видов инвестиционной деятельности – это все риски, которые могут возникнуть в ходе осуществления какого-либо вида инвестиционной деятельности. Например, инвестиционная деятельность характеризуется портфелем различных инвестиционных рисков.

Риски инвестиционной деятельности в целом включают в себя комплекс различных рисков, которые могут возникнуть при осуществлении субъектом инвестиционной деятельности. Данные риски зависят от структуры капитала и активов и других факторов. Например, одной из причин возникновения риска снижения финансовой устойчивости ФПГ, инвестиционной компании, фирмы, банка является несовершенство структуры капитала, в результате которого возникает несбалансированность положительного (входящего) и отрицательного (исходящего) денежных потоков.

Классификационный критерий рисков инвестиционной деятельности по видам – основной параметр их дифференциации в процессе управления. По нашему мнению, для принятия управленческих решений разумно использовать приведенную ниже классификацию рисков инвестиционной деятельности по видам. Риски инвестиционной деятельности нужно выделить по следующим критериям: чистые риски реальных и финансовых инвестиций, спекулятивные риски финансовых и реальных инвестиций, по масштабу ожидаемых потерь инвестиций, внешние риски, риски деловых отношений, внутренние риски. Кроме вышеперечисленных критериев, необходимо рассматривать объективные и субъективные риски. Классификация рисков инвестиционной деятельности предполагает рассмотрение всех вышеперечисленных критериев во взаимосвязи. Характеристика конкретного вида риска одновременно дает представление о создающем его факторе, что позволяет «привязать» оценку степени вероятности возникновения и размера возможных финансовых потерь по данному виду риска к динамике соответствующего фактора. Многообразие рисков инвестиционной деятельности в их классификационной системе представлено в широком диапазоне. Следует подчеркнуть, что применение новых финансовых технологий, современных финансовых инструментов и другие инновационные факторы обусловливают появление новых видов рисков инвестиционной деятельности.

По величине риск может быть высоким, средним и низким. Величина (или уровень) риска измеряется двумя критериями: средним ожидаемым значением (дисперсией) и колеб-

лемостью, изменчивостью (вариацией) возможного результата. Среднее ожидаемое значение при этом измеряет результат, который возможен в среднем. Колеблемость показывает меру или степень отклонения ожидаемого среднего значения от средней величины.

По нашему мнению, классификацию рисков необходимо проводить по следующим критериям: по возможности страхования, по практике страхования, по уровню финансовых потерь, по сфере возникновения, по возможности предвидения, по степени вероятности, по видам распределения вероятностей, по типу ожидаемого убытка, по ожидаемому экономическому результату, по объекту возникновения, по возможности диверсификации, по характеру бухгалтерских операций, по возможности дальнейшей классификации, по видам операций, по покупательной способности денег, по инвестиционным операциям, по длительности воздействия, риски валютных операций, портфельные риски, процентные риски, риски бизнеса, проектные риски, риски реальных инвестиций, предпринимательские риски. Классификация рисков напрямую зависит от точки зрения и в той или иной степени отражает сложившееся в обществе восприятие риска, что может привести к переходу риска из одного вида в другой.

Глава 2. Анализ риска в деятельности фирмы

2.1. Системный подход к анализу рисков в деятельности фирмы

Анализ хозяйственной и инвестиционной деятельности организации в условиях неопределенности – это трудная методологическая и аналитическая задача, для решения которой требуется хорошая информационная и организационная база. Современная динамика развития экономики России со всей очевидностью подтвердила необходимость формирования серьезного подхода к анализу всех аспектов инвестиционной деятельности. Не только сложившиеся объективные обстоятельства, но отчасти и недооценка возможностей анализа рисков инвестиционной деятельности для выработки стратегии дальнейшего развития и некоторого предвосхищения событий на инвестиционных и финансовых рынках во многом явились факторами, обусловившими такую глубину банковского кризиса 1998 г.

Цель экономического анализа инвестиционной деятельности в условиях неопределенности – дать реальную и всестороннюю оценку возможным рискам, выявить узкие места в менеджменте, выработать стратегию дальнейшего развития исходя из реально складывающихся условий на инвестиционных рынках. Анализ сопровождает выполнение большинства инвестиционных операций, он помогает обеспечить доходность и ликвидность ФПГ, инвестиционной компании, страховой компании, банка, завоевать доверие вкладчиков и кредиторов, занять свою нишу на рынке услуг.

Ключевым моментом при проведении анализа инвестиционной деятельности в условиях неопределенности является комплексное изучение состояния организации, на основе которого можно дать конкретные предложения по дальнейшему развитию, использованию экономически выгодных рычагов для получения максимальной прибыли при оптимизации уровня рисков инвестиционной деятельности.

Как отмечают Л.Т. Гиляровская, С.Н. Паневина, «ужесточение конкуренции и требований надзорных органов, многообразие и разнородность факторов, под воздействием которых развиваются современные организации, а также многие другие объективные причины привели к необходимости использования системного подхода в финансово-экономическом анализе деятельности».[32]

Действительно, системный подход как всеобщее методологическое направление в науке позволяет провести глубокий анализ всех сторон деятельности субъектов инвестиционной деятельности с точки зрения их подчиненности стратегии развития бизнеса, интересам акционеров, менеджеров и других связанных групп, комплексный анализ результатов деятельности, а также соответствия полученных результатов поставленным целям и задачам, имеющемуся потенциалу развития.

Полисистемное знание расширяет представление о самом объекте за счет исследования его макро– и микросистемных оснований, а также системы внешних взаимодействий. Кроме того, развитие принципов системного подхода (целостность, иерархичность строения, структуризация, множественность, интеграция) позволяет выделить еще по крайней мере 3 типа системных представлений: функциональное, иерархическое и процессуальное. Процессуальное представление характеризует состояние системы во времени; иерархическое основано на понятии «подсистема» и рассматривает всю систему как совокупности

[32] Пикфорд Дж. Управление рисками. М.: Вершина, 2004. С. 49–51.

подсистем; функциональное рассматривает систему как совокупность действий (функций), которые необходимо выполнять для реализации целей ее функционирования. Современный уровень развития теории и практики финансово-экономического анализа неразрывно связан со всеми 5 типами системных представлений. Так, субъект инвестиционной деятельности в диссертационном исследовании рассматривается, с одной стороны, как сложная многоуровневая самоорганизующаяся система, с другой стороны – как элемент, подсистема экономики страны, мира, инвестиционной системы в целом или таких ее систем связей, как банк – предприятие, инвестор – реципиент.

В определенном смысле системный подход есть методологическое средство исследования интеграции, точнее, интегрированных объектов и интегральных зависимостей и взаимодействий. Понятие «система» в большей мере фиксирует объективную форму целого, а понятие «интеграция» подчеркивает процесс и механизм объединения частей приобретения комплексом интегральных совокупных качеств. Но оба они рассматривают интеграцию как общий параметр объективной действительности. В системном подходе выделяют следующие наиболее типичные феномены интеграции:

1) **целое и нецелое** – интеграция выступает как коренной качественный признак целостных систем, отличающий их от суммативных множеств, не являющихся системами;

2) **закон соединения частей в целое** – общий закон образования и структуры целого;

3) **«целое больше суммы входящих в него частей»** – всякое целое обнаруживает некий прирост качеств и закономерностей по сравнению с исходными элементами и дает некий синергетический эффект;

4) **совокупные системные качества** – интегральные качества системы, характеризующие ее в целом, и общесистемные свойства элементов, отличные от их индивидуальных свойств;

5) **общесистемные законы** – интегральные законы системы, раскрывающие ее основания, главные принципы, общесистемную специфику.

Анализ интегрального в системном подходе пронизывает весь ход познания, начиная от самого понятия целостности, раскрытия законов образования целого и его структуры до интегрального феномена кооперации, совокупных системных качеств и общесистемных законов. Именно это и позволяет говорить об интеграции как о существеннейшей черте системного подхода. В системном подходе принято целостность явлений считать базисным понятием данного метода. Целостность – это проявление более глубоких свойств явлений объективной действительности, стоящих за ней, а именно свойств интеграции, объединения частей в целое, в качественное единство, связанное общим законом существования. Целостность есть предметно-объективная форма существования всякого объекта, а интегральное качество и закон конкретного целого есть их главное содержание. В теории и практике наряду с понятием «системный подход» широко используется и другое – «комплексный подход», а иногда и их сочетание – «комплексный системный подход». Однако комплексный подход является частным случаем системного, так как при его использовании могут учитываться лишь некоторые факторы и свойства из множества возможных. Понятие «системность» характеризует целенаправленность, упорядоченность, организованность, тогда как понятие «комплексность» отражает взаимосвязанность, взаимообусловленность, разностороннюю широту охвата.

Как отмечает В.Н. Спицнадель, комплексный подход «отражает организационно-методический подход в исследовании, проектировании, производстве, подход системный – чисто методологический, всесторонний, характеризует более высокий теоретический уровень, частью которого является комплексный подход. Системный подход имеет дело с объектами как системами, состоящими из закономерно структуризованных и функционально организованных элементов. Если системный подход применяется только для системных объектов,

то комплексный подход – не обязательно для таковых. Объект может быть целостным, но не системным, ибо не обладает структурой».[33]

Системный подход к анализу и оценке результатов деятельности субъекта инвестиционной деятельности состоит в том, чтобы рассмотреть этот объект как сложную, относительно самостоятельную целостную систему в совокупности взаимосвязанных и взаимообусловленных подсистем комплексного анализа деятельности организации. Эта подсистема в свою очередь состоит из микроблоков более низкого уровня, между которыми существуют жестко детерминированные горизонтальные и вертикальные взаимосвязи, характеризующие финансово-хозяйственное состояние организации и динамику ее развития, эффективность управленческих решений, место и роль в экономике страны, региона.

Анализ изменения законодательных и нормативных актов проводится параллельно с анализом ресурсной базы. Результаты анализа финансового состояния позволяют оценить эффективность проводимой политики риск-менеджмента и оптимальность его организационной структуры.

Следует отметить, что набор направлений анализа специфичен в каждой конкретной организации и зависит от обеспеченности современными информационными и программными технологиями. На международном уровне внешняя оценка способности организации к безопасному и эффективному ведению инвестиционных операций в сложившихся для нее условиях бизнеса, как правило, проводится раз в год.

Все ежегодные оценки по своему характеру идентичны, но имеют несколько различную направленность в зависимости от текущей ситуации.

Процесс оценки субъекта инвестиционной деятельности, как правило, включает оценку общего профиля риска, инвестиционного состояния, устойчивости и перспектив на будущее. В оценку включаются внешнее обследование и проверка на месте в масштабах, определяемых поставленными задачами. Если обнаруживаются серьезные организационные недостатки, рекомендуется провести соответствующие мероприятия. Если текущее состояние учреждения вызывает сомнения в его жизнеспособности, разрабатываются действия, направленные на его возможное укрепление либо на ликвидацию и закрытие. Благодаря анализу также решаются вопросы, можно ли с помощью разумной поддержки провести оздоровление учреждения и не представляет ли оно угрозы для субъекта инвестиционной деятельности в целом.

Анализ работы свидетельствует о том, что в настоящее время наиболее распространено исследование субъектами инвестиционной деятельности проблем первого блока, что связано с необходимостью обеспечения каждодневной оперативной деятельности. Вопросы второго блока в последнее время все активнее начинают входить в исследовательский обиход организаций, так как они все чаще оказывают влияние на их деятельность, заставляют корректировать свою политику на инвестиционном и финансовом рынках.

И наконец третий блок направлений исследования на данный момент наиболее слабо изучен, что вполне объяснимо. Возросшая рискованность проведения инвестиционных операций заставила организации более осмотрительно подходить к выбору приоритетов своей политики, т.е. к изучению вопросов как раз третьего блока. Однако следует заметить, что инертность большинства организаций, их консерватизм, а также возникшая необходимость экстренного решения вопросов финансовой устойчивости и платежеспособности любыми средствами зачастую сдерживают развитие этого направления аналитического исследования деятельности.

[33] Спицнадель В. Н. Основы системного анализа. СПб.: Бизнес-пресса, 2000. С. 73–74.

Каждое направление анализа деятельности решает свои задачи. Приведем краткую характеристику некоторых из них в их взаимосвязи с оценкой уровня риска инвестиционной деятельности.

Анализ структуры и динамики собственных средств позволяет выявить изменения и тенденции в развитии капитальной базы. Результатом анализа может стать прогноз долговременности присутствия конкретной организации на инвестиционном рынке.

Анализ ресурсной базы – это определение состава и структуры имеющихся инвестиционных ресурсов, группировка их по срокам привлечения и времени возможного использования.

Анализ баланса позволяет дать общее представление о состоянии организации, о наличии и использовании финансовых ресурсов, об эффективности ее деятельности. По сути дела такой анализ выявляет пропорции финансовых потоков.

Анализ уровня рентабельности необходим для оценки эффективности инвестиционной деятельности. Выводы по результатам анализа позволяют выработать стратегию и тактику на определенном временном интервале по привлечению и размещению материальных и финансовых ресурсов с учетом рискованности проводимых инвестиционных операций.

Анализ инвестиционных операций – это оценка видов проводимых инвестиционных операций, их прибыльности и удельного веса в активах. Такое исследование строится на достаточно длительном временном интервале, так как эффективность отдельных инвестиционных операций за короткий период выявить невозможно. Анализ операций используется для выработки стратегии и тактики деятельности.

Анализ конкурентной позиции включает исследование перспектив расширения присутствия на различных сегментах рынка. Базой такого анализа являются данные о деятельности конкурентов, а основным методом анализа – метод сравнения.

Оценка структуры дает представление об эффективности работы отдельных структурных подразделений, соответствии их уровня стратегии инвестиционного развития.

Оценка эффективности кадровой политики проводится на основе анализа политики подбора и расстановки кадров, оценки индивидуального вклада каждого работника в общее дело и уровня профессионального мастерства, изучения деловых и личных качеств специалистов. Для достижения реальной оценки, исключения предвзятости в характеристике личного вклада каждого специалиста целесообразно использовать периодические аттестации работников среднего и руководящего звена, собеседования, опросы и анкетирование.

Оценка риска – это этап анализа риска, имеющий целью определить его количественные характеристики: вероятность наступления неблагоприятных событий и возможный размер ущерба. Можно выделить 3 основных группы методов оценки риска для конкретных процессов:

1) анализ статистических данных по неблагоприятным событиям, имевшим место в прошлом;

2) теоретический анализ структуры причинно-следственных связей процессов;

3) экспертный подход.

Чаще всего используются экспертный, статистический, расчетно-аналитический и аналоговый методы.

Экспертные методы оценки применяются в том случае, если у предпринимательской организации отсутствуют необходимые информативные данные для осуществления расчетов или сравнений. Указанные методы основываются на опросе квалифицированных специалистов в различных областях с последующей математической обработкой результатов проведенного опроса. Экспертные методы оценки широко используются при определении уровня вероятности возникновения инфляционного, инвестиционного, валютного и некоторых других рисков.

Статистические методы оценки позволяют получить количественное представление об уровне риска. К неудобствам данного метода можно отнести необходимость наличия достаточно обширной статистической информации. При оценке вероятности данным методом рассчитывают среднее ожидаемое значение результата; среднеквадратическое отклонение; коэффициент вариации. На основе статистических методов вероятность возникновения рисков оценивается по каждой инвестиционной операции, рассматриваемому инвестиционному проекту и т.п.

Расчетно-аналитические методы оценки позволяют количественно оценить вероятность возникновения рисков инвестиционной деятельности на основе использования внутренней информационной базы. В этом случае вероятность возникновения отдельных рисков устанавливается в зависимости от значений плановых показателей финансовой деятельности фирмы. Наибольшее распространение расчетно-аналитические методы получили при оценке вероятности возникновения риска неплатежеспособности фирмы и риска потери ее финансовой устойчивости.

Аналоговые методы оценки позволяют определить уровень вероятности возникновения рисков по отдельным наиболее часто повторяющимся операциям фирмы. Эти методы используются при оценке валютного, инвестиционного и кредитного рисков.

Таким образом, проведение комплексного анализа является трудоемкой процедурой, включающей огромный спектр специфических вопросов. Поэтому традиционно различные направления анализа исследуются специализированными структурными подразделениями.

Проблемами большинства организаций остаются разрозненность отдельных видов анализа, отсутствие комплексного исследования и общего заключения, что приводит к внесению только отдельных корректив в политику, исключает возможность своевременного принятия решений при возникновении серьезных проблем.

Любой анализ независимо от целей и объектов исследования включает в себя ряд этапов, объединенных логическими переходами и выполняющих специфические задачи. Главная особенность построения этапов – их логическая взаимосвязь, которая предполагает движение от начального этапа к конечному, от более простого – к более сложному. Каждый предыдущий этап является основой, базой следующего этапа, каждый следующий этап является логическим завершением предыдущего. В противном случае всякий анализ теряет смысл. Именно поэтому является очевидным, что качество анализа, его результаты зависят от правильности определения приоритетов на каждом из этапов. Приведем примерную характеристику каждого этапа экономического анализа рисков инвестиционной деятельности.

Подготовительный этап. Этот этап является определяющим для дальнейшего анализа и в полной мере определяет его качество и полноту. Его специфика заключается в постановке задачи и определении цели исследования. Грамотное и профессиональное задание руководством этих атрибутов позволит подобрать нужную и отвечающую требованиям информацию, определить круг специалистов, занимающихся данной проблемой, распределить между ними участки работы, с максимальной отдачей использовать имеющееся программное и техническое обеспечение, значительно сократить время на подготовку аналитического исследования. Следует иметь в виду, что при постановке перед аналитиками задачи необходимо четко и точно формулировать цель.

Следующими аспектами являются определение круга специалистов, способных заняться изучением данной проблемы, правильное распределение и закрепление за ними вопросов, требующих изучения. Выше было определено, что наиболее целесообразным является анализ отдельных специфических вопросов управления инвестиционной деятельностью специализированными структурами в условиях неопределенности. В этом случае большую роль играют профессионализм специалиста, его навыки, чутье, практический под-

ход к оценке того или иного явления. Не стоит забывать и о том, что включение работника в общее дело по изучению проблемы является своего рода моральным стимулом, позволяющим раскрыть способности и деловые качества человека.

Следующий блок вопросов этого этапа – подготовка и отбор информации. Эта работа должна вестись по двум направлениям: внутреннему (использование разнообразной внутренней информации) и внешнему (использование внешних источников информации). На этом этапе должны быть задействованы все владеющие или соприкасающиеся с рассматриваемым вопросом структурные подразделения, в том числе и информационно-аналитическая служба. Из имеющейся информации необходимо уже на предварительном этапе отобрать наиболее характерную для данного вопроса. Одновременно проводится ревизия программного обеспечения, изучаются возможности встроить конкретную задачу к имеющимся программным продуктам с целью максимального сокращения времени на их обработку. Важный момент – разработка макета итогового табличного и графического материала с целью достижения наибольшей наглядности, а следовательно, и информированности аналитика.

И наконец должны быть отработаны организационные детали: заранее оговорены сроки проведения анализа, форма заключительного документа, согласованы взаимоотношения различных подразделений, участвующих в анализе, и т.д. Неурегулированность этих вопросов может несколько снизить качество и итоговый результат работы. На этом этапе осуществляется информационная подготовка анализа. Здесь зачастую, помимо профессиональных навыков, специалисту понадобятся знания теории вероятности, волатильности, дюрации и статистики. На начальном этапе весь объем информации по возможности проверяется на достоверность, полноту, производится ее вторичный отбор. Дальнейшая работа строится на проведении группировки показателей, комбинации нескольких видов данных с целью выявления закономерностей, структурирования информации. На данном этапе идет разработка информационного и организационного обеспечения проведения системного анализа, определяются основные источники информационных потоков и их соответствие целям и задачам анализа, разрабатываются механизмы совершенствования и обновления информационной базы в зависимости от периодичности анализа, определяются субъект анализа, его связи с объектом исследования. Важным является расчет различных относительных и абсолютных показателей, динамика которых для наглядности должна быть представлена в таблицах. На самом деле информационный блок схемы управления рисками должен включать в себя совокупность 3 информационных потоков:

1) множества экстраполируемой информации, обобщающий опыт предшествующего развития банка аналогичных проектов, рыночных инерционных явлений и тенденций;

2) информации, получаемой в процессе разработки решения;

3) информации, получаемой непосредственно в процессе реализации принятой стратегии, в том числе и экстренного характера.

В зависимости от параметров представленной в базе данных информации для последующего анализа и выбора решения должен применяться тот или иной метод восприятия и перенесения информации с целью формирования прогноза и анализируемой среды. Выбор показателей зависит от целей анализа и имеющейся экономической базы. Обязательным условием и одновременно элементом творчества на данном этапе можно считать подготовку дополнительных данных для проведения сравнительного анализа на последующем этапе.

Аналитический этап. Это наиболее сложный и творческий этап проведения анализа инвестиционной деятельности с учетом фактора неопределенности, который заключается в описании полученных данных и дополнительной информации. В зависимости от целей исследования анализ может включать изучение отдельных сторон деятельности (экспресс-анализ) или комплексный анализ, раскрывающий все основные аспекты деятельно-

сти организации. Описание результатов должно в максимальной степени отвечать поставленным перед аналитиком целям, быть полным и логически завершенным, подтверждаться цифровым или графическим материалом. Причем задача специалиста, проводящего исследование, – выбрать из всего объема имеющейся информации самую контрастную и самую существенную, наиболее четко и точно характеризующую изучаемый аспект. Чрезмерное переполнение аналитического материала цифровыми данными рассеивает внимание и снижает результат восприятия такой информации. При наличии информации о конкурентах целесообразно один из разделов исследования посвятить проблеме конкурентной позиции организации, сравнить ее деятельность по анализируемому направлению с показателями других организаций. При этом выявляются и систематизируются основные факторы, под воздействием которых функционирует система, и формируются ее аналитические показатели. На этом этапе системного анализа важно соблюдение комплексного подхода при классификации факторов, так как это позволяет осуществить в последующем комплексный поиск внутренних резервов повышения результативности деятельности.

На данном этапе проводится моделирование показателей как база для проведения многофакторного анализа: на основе общей схемы системы анализа, подсистем и микроблоков осуществляется математическое моделирование синтетических показателей каждого блока анализа различных видов рисков инвестиционной деятельности. В ходе моделирования каждый синтетический показатель представляется как некая факторная система, образованная в соответствии с определенными экономическими критериями выделения факторов как элементов этой системы: причинность, достаточная специфичность, самостоятельность существования, возможность учета и количественного измерения.

На этом этапе широко применяются методы и приемы динамического, структурного, структурно-динамического, коэффициентного и факторного анализов.

На последующих этапах анализа производятся обобщение результатов анализа; выявление степени устойчивости развития экономического субъекта, резервов улучшения и интенсификации результатов его деятельности; разработка комплекса мероприятий, направленных на оптимизацию уровня инвестиционных рисков при одновременном повышении эффективности результатов деятельности организации, упрочении экономического потенциала субъекта инвестиционной деятельности; принятие соответствующих управленческих решений по увеличению темпов роста собственного капитала и рентабельности активов.

Заключительный этап. Этот этап является логическим завершением предыдущего этапа. Результаты аналитического исследования окончательно оформляются, подводятся итоги, готовятся прогнозы и рекомендации по оптимизации уровня риска инвестиционной деятельности. Одновременно дается оценка принятым решениям и уровню управления инвестиционной деятельностью экономической системы с учетом фактора неопределенности. Это достаточно сложный и ответственный этап, для дачи заключения ограничиться только рекомендациями специалистов структурных подразделений нельзя, на этом этапе к работе следует подключить экспертный совет, который должен подготовить окончательный вариант рекомендаций, предварительно просчитав эффект от принятия решения на условном примере.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, купив полную легальную версию на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.