



УДК 65. 011

МЕТОДЫ УПРАВЛЕНИЯ РИСКОВАННЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ

Н.М. Яшина

Саратовский государственный университет,
кафедра финансов и кредита
E-mail: nikasaratov77@yandex.ru

Поиску оптимального сочетания доходности и риска посвящена данная статья, для чего разработана система управления инвестиционными рисками, с учётом действия множества разных факторов.

Ключевые слова: инвестиционный риск, риск-доходность, управление риском.

This Management System of the Investment Risks

N.M. Yashina

The article deals with a search of the optimum combination the risk and brings. The management system of investment risks with calculation many different factories of working out elaboration.

Key words: investment risks, risk and brings, management of the risks.

Инвестиционный риск – это вероятность возникновения финансовых потерь в виде снижения капитала, утраты дохода или прибыли вследствие неопределенности условий инвестиционной деятельности.

Доходность и риск являются взаимосвязанными категориями, отражающими общую закономерность, которая заключается в следующем: более рискованным вложениям присуща более высокая доходность; вложения, у которых риск минимален, приносят, как правило, минимальный доход¹. Оптимальность соотношения дохода и риска означает достижения максимума для комбинации «*доходность-риск*» или минимума для комбинации «*риск-доходность*».

Однако на практике инвестиционная деятельность связана с множественными рисками и использованием различных ресурсных источников, поэтому количество оптимальных соотношений возрастает. В связи с этим для достижения равновесия между риском и доходом необходимо соблюдать поэтапный метод решения данного вопроса.

Основная цель инвестиционной деятельности хозяйствующих субъектов состоит в увеличении дохода от инвестиционной деятельности при минимальном уровне риска инвестиционных вложений. Поиск оптимального сочетания доходности и риска предполагает необходимость учета действия множества разных факторов².

Одни факторы, на которые инвестор при выборе объектов инвестирования не может по-



влиять, включают **общие риски**. Такого рода риски называют *систематическими*, так как они связаны с изменением ситуации во внешнеэкономической деятельности и внутренней экономической среде.

К общим рискам относят *социально-политические риски*, возникающие в результате политической нестабильности и в связи с изменениями в политической системе, расстановкой политических сил в обществе. *Политические и страновые риски* инвесторы принимают на себя в случае небольших или краткосрочных вложений с соответствующим увеличением процентной ставки.

При инвестиционном кредитовании или проектом финансировании снижение риска может обеспечиваться за счет предоставления гарантий государства.

Экологический риск выступает как возможность потерь, связанных с природными катастрофами, ухудшением экологической ситуации.

Риски, связанные с мерами государственного регулирования, включают риски изменения административных ограничений инвестиционной деятельности. Это ограничение экономических нормативов, налогообложения, валютного регулирования, процентной политики, регулирования рынка ценных бумаг, законодательных изменений.

Конъюнктурный риск – риск, связанный с неблагоприятными изменениями общей экономической ситуации или положением на отдельных рынках.

Инфляционный риск возникает вследствие того, что при высокой инфляции денежные суммы, вложенные в объекты инвестирования, не могут покрываться доходами от инвестиций. Инфляционный риск полностью ложится на инвесторов, которые должны правильно оценивать перспективы развития инфляционных процессов.

Риск ухудшения условий для данной сферы деятельности включает риски, связанные с возможностью усиления конкуренции, изменением требований потребителей, банковскими кризисами и др.

К *прочим рискам* можно отнести риски, возникающие в связи с экономическими преступлениями, недобросовестностью хозяйственных партнеров, в результате неполного исполнения партнерами взятых на себя обязательств.



В отличие от общих рисков специфические риски сугубо индивидуальны для каждого инвестора, так как они агрегируют все виды рисков, связанных с инвестиционной деятельностью³.

Специфические риски – это диверсифицированные риски, зависящие от способности инвестора к выбору объектов инвестирования с приемлемым риском, а также к реальному учету и регулированию рисков. По своему экономическому содержанию специфические риски относятся к *несистематическим* рискам.

Несистематический риск называют также индивидуальным, особым или диверсифицируемым риском. При рассмотрении специфических рисков представляется целесообразным выделить в их составе *риски, присущие инвестиционному портфелю*, и внутренние риски, свойственные различным видам инвестирования.

Капитальный риск – интегральный риск инвестиционного портфеля, связанный с общим ухудшением его качества, который показывает возможность потерь при вложении в инвестиции по сравнению с другими активами.

Селективный риск связан с неверной оценкой инвестиционных качеств определенного объекта инвестирования при подборе инвестиционного портфеля.

Риск излишней концентрации можно определить как опасность потерь, связанных с узким спектром инвестиционных объектов, низкой степенью диверсификации инвестиционных активов и источником их финансирования.

Все эти риски приводят инвестора к зависимости от одной отрасли или сектора экономики региона или страны, от одного направления инвестиционной деятельности.

Рассмотренные риски являются специфическими рисками портфельного инвестирования, возникающими в связи с функционированием инвестиционного портфеля как целостной совокупности, что предполагает необходимость учета при формировании и управлении инвестиционным портфелем⁴.

Кроме этих рисков, рассмотренных нами, можно выделить риски, присущие в той или иной степени различным видам инвестиционных объектов в составе инвестиционного портфеля. Их следует учитывать при оценке как отдельных инвестиционных вложений, так и инвестиционного портфеля в целом. Основные виды этих рисков следующие.

Страновой риск – возможность потерь, вызванных размещением средств и ведением инвестиционной деятельности в стране с неустойчивым социальным и экономическим положением. Сюда относят экономические, политические, экологические и прочие риски, которые могут быть снижены при выборе инвестором иных объектов вложений.

Отраслевой риск – риск, связанный с изменением ситуации в определенной отрасли:

переориентация экономики, истощение ресурсов конкретного вида, изменение спроса на рынках и другие факторы.

Региональный риск связан с неустойчивым состоянием экономики региона, которое особенно присуще монопродуктовым регионам.

Временной риск – это риск потерь вследствие неправильного определения времени осуществления вложений в инвестиционные объекты и времени их реализации, сезонных и циклических колебаний.

Риск ликвидности – это риск потерь при реализации инвестиционного объекта вследствие изменения оценки его инвестиционного качества.

Кредитный риск связан с потерей средств или потерей инвестиционным объектом первоначального качества и стоимости из-за несоблюдения обязательств со стороны эмитента, заемщика или его поручителя.

Операционный риск – риск потерь, возникающих в результате того, что в деятельности субъекта, осуществляющего инвестиции, имеются нарушения в технологии инвестиционных операций, неполадки в компьютерных системах обработки информации и др.

Приведенная структура рисков должна быть дополнена видами рисков, характерных для конкретных форм инвестирования. Речь идет о *рисках проектного финансирования*. При проектном финансировании необходимо учитывать следующие внутренние виды рисков: непроработанность проектной документации; производственно-технический риск; риск несоответствия направлений сбыта и требований к сбыту продукции в соответствии с проектом; риск своевременной реализации проекта и выхода на расчетную эффективность⁵.

Риски инвестиционного проекта по времени возникновения условно можно разделить на три стадии:

- риски, возникающие на подготовительной стадии;
- риски, связанные со строительством объекта;
- риски, связанные с функционированием объекта.

При этом более высокими уровнями рисков характеризуются вторая и третья стадии реализации проекта.

На второй стадии при строительстве объекта вероятными считаются риски, связанные с задержкой ввода в эксплуатацию, превышением сметной стоимости проекта, изменением себестоимости продукции в результате повышения цен на сырье, материалы, ухудшением платежеспособности заказчика.

Для третьей стадии наиболее характерны внутренние риски, связанные с низким качеством управления предприятием, неустойчивостью спроса на продукцию, появлением конкуренто-



способной продукции, неплатежеспособностью потребителей.

При осуществлении вложений в ценные бумаги большое значение приобретает рассмотрение технических рисков, связанных с фондовым рынком, например, риск несвоевременной поставки ценных бумаг, риск урегулирования счетов.

Инвестиционная деятельность всегда связана с рисками. Ее успешное осуществление во многом зависит от того, насколько удастся выполнить поставленную задачу нахождения оптимального соотношения доходности и риска, умения квалифицированно управлять рисками.

В процессе инвестиционной деятельности необходимо разработать *систему управления инвестиционными рисками*, которая должна исходить из того, что риски могут иметь стратегическую и тактическую основу. *Стратегические риски* связаны с будущим инвестиционной деятельности, и целью управления является ориентация на долгосрочную перспективу, проведение фундаментальных исследований, диверсификацию технологий, инновационную деятельность и т.д. Для этого необходимо традиционное стратегическое планирование преобразовать в *рископланирование*, которое будет включать стратегические и тактические риски. При стратегическом рископланировании особое внимание уделяется изменениям в окружающей среде: в законодательстве, политике, перемены в поведение покупателей, появление новых конкурентов на рынках сбыта и многое другое.

В то же время в *оперативном рископланировании* на переднем плане стоят процессы, протекающие при осуществлении инвестиционной деятельности. Поэтому последовательность действий по управлению инвестиционным риском включает шесть стадий. Рассмотрим более подробно каждую из них.

1. *Идентификация рисков*. Общей основой идентификации рисков применительно к конкретному инвестиционному объекту, дающей представление о структуре риска, выступает классификация рисков. В соответствии с ней выявляют состав и содержание рисков по отдельным инвестиционным вложениям, затем по группам вложений и по совокупности инвестиционных вложений в целом.

2. Для определения *оценки уровня инвестиционных рисков* необходимо иметь информацию, включающую статистические и оперативные данные, экспертные оценки и прогнозы, рейтинги. Информация, которая необходима для целей управления рисками, может быть разделена на следующие блоки:

- информация об участниках инвестиционной деятельности;
- информация о текущей конъюнктуре рынка и тенденциях её изменения;
- информация об изменениях в нормативной базе, воздействующей на инвестиционную деятельность;

– информация об условиях инвестиционных вложений.

3. Следующим блоком процесса управления инвестиционными рисками является *определение критериев и способов анализа рисков*. Если инвестиционный риск характеризует вероятность недополучения прогнозного дохода, то уровень оценивается как отклонение ожидаемых доходов по инвестициям от средней или расчетной величины.

При расчете вероятности получения ожидаемого дохода могут быть использованы как статистические данные, так и экспертные оценки. Для этого применительно к каждому объекту инвестирования целесообразно разработать комплекс показателей по идентифицированным ранее статьям номенклатуры рисков и определить предельные и оптимальные значения по отдельным показателям и их комплексу⁶.

После определения простых рисков решается вопрос о выборе метода сведения разнообразных показателей к единой интегральной оценке.

В качестве метода можно использовать один из традиционных методов получения рейтинговых показателей: *индексный метод, метод расстояний, относительных величин, взвешенных балльных оценок*.

Для оценки роли отдельных рисков в общем риске используется взвешивание. В качестве способа взвешивания используется расчёт *средней арифметической* или *средней геометрической*.

С целью осуществления контроля за достоверностью результатов оценки рисков при использовании весовых коэффициентов можно исчислить общий риск объекта инвестирования, применяя величину *среднеквадратического отклонения*, рассчитанного исходя из возможного коэффициента вариации⁷.

4. Следующая стадия процесса управления риском связана с *разработкой мероприятий по снижению рисков*. Конечно, речь идет о *страховании рисков*.

В качестве объектов страхования могут рассматриваться как весь комплекс рисков, присущих данному виду инвестирования, так и наиболее значимые риски, например, те, на долю которых приходится свыше 5% от значения совокупных рисков.

Общими способами страхования риска является *диверсификация* рисков, создание специальных резервов, используемых при реализации рисков, передача рисков страховым компаниям, заключение срочных контрактов и сделок на рынке ценных бумаг. Диверсификация инвестиционных рисков предполагает совершенствование управления инвестиционными активами и источниками финансирования, их оптимизацию по объемам, срокам и структуре.

Формирование специальных резервов как способа управления риском может осуществляться и в обязательном порядке, и добровольно. Основ-



ными видами резервов, которые могут создаваться на случай реализации рисков, являются: резерв под общие риски, под кредитный риск, обесценение ценных бумаг, по рискованным операциям и финансированию.

5. Следующий этап управления риском предполагает проведение *мониторинга рисков* с целью осуществления необходимой корректировки принятых решений. Изменение условий осуществления инвестиционной деятельности требует проведения постоянного мониторинга для успешного выполнения разработанной инвестиционной политики.

Инвестиционная программа на момент составления не может охватить весь комплекс изменений внешних и внутренних факторов в перспективе. Поэтому гибкость и динамичность инвестиционной программы может быть достигнута путём *корректировки управления* инвестициями. Для этого применяют ряд методов, выявляющих и снижающих риски, что и называется *управлением риском*⁸.

Существует пять основных методов снижения негативных последствий действия риска.

Распределение риска – реализуется в процессе подготовки плана инвестиционного проекта и конкретных документов. Чем большую степень риска участники проекта собираются возложить на инвестора, тем труднее будет их найти. Поэтому участники проекта должны в процессе переговоров с инвестором проявлять гибкость относительно того, какую долю риска они согласны принять на себя.

Страхование риска – передача определенных рисков страховой компании. Обычно это осуществляется с помощью имущественного страхования и страхования ответственности строительно-монтажных рисков инвестиционных проектов.

Резервирование средств на покрытие непредвиденных расходов – способ борьбы с риском, предусматривающий установление соотношения между потенциальными рисками, влияющими на стоимость проекта, и размером расходов, необходимых для преодоления сбоев в выполнении проекта.

Метод частных рисков. Под частными понимают риски, связанные с реализацией отдельных этапов по проекту, но напрямую не влияющие на весь проект в целом. При этом наиболее важные частные риски проекта и меры по их нейтрализации можно оценить с помощью последовательности шагов.

Риски в плане финансирования. План финансирования должен учитывать следующие риски: риск нежизнеспособности проекта, то есть инвесторы должны быть уверены, что предполагаемые доходы от проекта будут достаточны для покрытия затрат, выплаты задолженностей и обеспечения окупаемости инвестиций; налоговый риск, который включает: невозможность использовать

по тем или иным причинам налоговые льготы, предоставляемые действующим законодательством; изменение налогового законодательства; решения налоговой службы, лишаящие налогового преимущества; риск неуплаты задолженностей и т.д.

Эффективность мониторинга во многом зависит от качества построения показателей риска, степени её репрезентативности, а также чувствительности к неблагоприятным изменениям, имеющим отношение к рассматриваемому инвестиционному объекту⁹.

6. Завершающей стадией процесса регулирования рисков выступает *ретроспективный анализ результатов* их регулирования. Проведение такого анализа вполне обоснованно, так как даёт возможность сравнивать планируемые и достигнутые результаты регулирования рисков, учитывать полученный опыт для оптимизации процесса регулирования рисков в будущем¹⁰.

Использование рассмотренных методов анализа и регулирования инвестиционных рисков требует накопления больших массивов информации, средств её обработки, обширного багажа теоретических и практических знаний, высокой квалификации специалистов-аналитиков. Всё это делает процесс регулирования рисков весьма сложным, трудоёмким и дорогостоящим. Но недостаточное внимание к процессам регулирования рисков ставит под вопрос не только возможность максимизации прибыли, но и финансовую устойчивость субъектов инвестиционных рисков¹¹.

В целом управление рисками определяет пути и возможности обеспечения устойчивости инвестиционного проекта, его способность противостоять неблагоприятным ситуациям.

В условиях реформируемой российской экономики управление рисками приобретает в деятельности хозяйствующих субъектов самостоятельное значение¹².

Имеющийся инструментарий управления инвестиционными рисками на микроуровне в значительной мере обеспечивает стабильные условия для ведения бизнеса в нашей стране.

Примечания

- 1 См.: *Абрамов С.И.* Управление инвестициями в основной капитал. М.: Изд-во «Экзамен», 2002. 544 с.
- 2 См.: *Бланк И.Л.* Основы инвестиционного менеджмента: В 2 т. Киев: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. Т. 1. 536 с.; Т. 2. 512 с.
- 3 См.: *Бочаров В.В.* Инвестиции. СПб.: Питер, 2002. 288 с.
- 4 См.: *Боди З., Кейн А., Маркус А.* Принципы инвестиций. 4-е изд. / Пер. с англ. М.: Изд. дом «Вильямс», 2002. 984 с.



- ⁵ См.: Вахрин П.И. Инвестиции: Учебник. М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К^о», 2002. 384 с.
- ⁶ См.: Деева А.Н. Инвестиции: Учеб. пособие. М.: Изд-во «Экзамен», 2004. 320 с.
- ⁷ См.: Инвестиции: Учебник / Под ред. В.В. Ковалева, В.В. Иванова, В.А. Лялина М.: ООО «ТК Велби», 2003. 440 с.
- ⁸ См.: Инвестиционный бизнес: Учеб. пособие / Общ. ред. Ю.В. Яковец. М.: Изд-во РАГС, 2002. 342 с.
- ⁹ См.: Игонина Л.Л. Инвестиции: Учеб. пособие / Под ред. В.А. Слепова. М.: Экономист, 2003. 478 с.
- ¹⁰ См.: Чернов В.А. Инвестиционная стратегия: Учеб. пособие для вузов. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. 158 с.
- ¹¹ Подшиваленко Г.П., Лахметкина Н.И., Макарова М.В. и др. Инвестиции: Учеб. пособие. М.: КНОРУС, 2004. 176 с.
- ¹² См.: Мелкумов Я.С. Организация и финансирование инвестиций: Учеб. пособие. М.: ИНФРА-М, 2002. 248 с.

УДК 330.567.2; 330.567.6; 330.146

ВИДЫ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РИСКОВ И ИХ РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА В САРАТОВСКОЙ ОБЛАСТИ

Т.А. Иванова

Саратовский государственный технический университет, кафедра экономики и управления строительством
E-mail: ivanovata85@rambler.ru

Инвестиционная привлекательность – ключевой показатель развития любого региона. Важным фактором инвестиционной привлекательности является инвестиционный риск. В статье рассматриваются основные показатели, по которым формируются группы регионов по инвестиционному риску. Приведен рейтинг Саратовской области по инвестиционному риску.

Ключевые слова: инвестиционный риск, рейтинговая оценка, Саратовская область.

Kinds of Investment Risks and Their Rating Estimation in the Saratov Area

T.A. Ivanova

Investment appeal is the key parameter of the development of any region. The important factor of investment appeal is the investment risk. Some basic parameters, by which groups of regions on investment risk are formed, are considered in this article. The rating of the Saratov area on investment risk is shown.

Key words: investment risk, rating estimation, Saratov area.

Инвестиционная привлекательность региона – ключевой показатель для привлечения ресурсов в его развитие. Одним из факторов, которые определяют возможные вложения капитала, является инвестиционный риск.

Инвестиционный риск – это совокупность факторов, под воздействием которых складывается вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь в условиях неопределенности результатов инвестиционной деятельности или вероятность полного или частичного недостижения результатов осуществления инвестиций¹.

Общий уровень инвестиционного риска (интегральный риск) складывается из совокупности нескольких видов риска:

- экономического (тенденции в экономическом развитии региона);
- политического (политическая нестабильность, риск социально-политических изменений);
- финансового (устойчивость финансовой системы региона);
- социального (уровень социальной напряженности);
- экологического (уровень загрязнения окружающей среды, включая радиационное);
- криминального (уровень преступности в регионе с учетом тяжести преступлений);
- законодательного (нестабильность и несовершенство законодательства региона, регулирующего экономическую деятельность хозяйствующих субъектов и инвесторов, его несоответствие федеральным законам)².

В зависимости от причин возникновения и возможностей минимизации рисков необходимо выделить две составляющих инвестиционного риска: специфический инвестиционный риск и неспецифический инвестиционный риск (страновой – на федеральном уровне и региональный – на уровне субъектов Федерации).

Специфические инвестиционные риски в целом проявляются лишь на уровне предпринимательской деятельности (предприятия) и не имеют макроэкономической и региональной форм. Неспецифический риск представляет собой разнородность риска предпринимательской деятельности, связанной с инвестированием, образующегося под воздействием внешних по отношению к инвестору общестрановых и региональных условий. Региональные инвестиционные неспецифические риски, вытекающие из особенностей региональных, политических, социальных и экологических условий инвестиционной деятельности, различны для каждого региона, но внутри него в равной степени влияют

