О.В. Секлецова, О.С. Кузнецова, Т.А. Понкратова

ПРОБЛЕМЫ АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННЫХ РИСКОВ

Представлены некоторые аспекты проблемы рейтинговых оценок при анализе рисков инвестиционной деятельности на примере Кемеровской области. Рассмотрены составляющие инвестиционного риска в регионе.

Рейтинговая оценка, инвестиционный риск.

Введение

Актуальность исследования инвестиционных рисков предприятия предопределяется объективной необходимостью модернизации российской экономики. Рост конкурентоспособности отечественных предприятий во многом определяется изменением моделей поведения компаний, прежде всего активизацией их предпринимательской деятельности, неотъемлемой характеристикой которой является готовность принимать решения, связанные с риском. Возможности будущего развития компаний зависят от принимаемых в настоящее время инвестиционных решений, поддерживаемых выбором источников финансирования инвестиций.

Известно, что при анализе экономической системы страны выделяются несколько уровней ее функционирования: мега-, макро-, мезо-, микроэкономика. Следует полагать, что каждому уровню функционирования экономической системы свойственны специфические риски. В совокупности они образуют единый рисковый поток, который в каждый момент времени оказывает влияние на экономические субъекты. При этом риски делятся в соответствии с уровнем экономической системы, в которой они формируются: мегаэкономические, макроэкономические, мезоэкономические, микроэкономические. Отдельно взятые виды рисков могут проявляться на различных уровнях, как, например, валютный, процентный риск.

Основные достижения финансовой теории в XX веке связаны с разработкой концепции управления рисками на финансовом рынке – это портфельная теория, теории CAPM, арбитражного ценообразования и другие. Исходя из классификации факторов, определяющих экономические риски, в литературе выделяются систематический и несистематический риски. Систематический риск обусловлен влиянием разнообразных, общих для всех хозяйствующих субъектов факторов. Несистематический риск обусловлен действием факторов, зависящих от деятельности самого хозяйствующего субъекта. Если уровень систематических рисков приблизительно идентичен для различных хозяйствующих субъектов, то уровень несистематического риска значительно меняется даже для предприятий, сопоставимых по объему и сфере деятельности. Деление рисков на систематический и несистематический является одним из базовых исходных положений общей теории управления рисками. Управление рисками

является сущностью финансовой и инвестиционной деятельности. В реальности граница между систематическим, недиверсифицируемым риском и несистематическим риском, который теоретически можно диверсифицировать, носит во многом условный характер. Тем не менее возможности управления рисками инвестора, который оперирует на финансовом рынке и занимается вложениями в финансовые активы, опираются на устойчивую теоретическую базу и развитый инструментарий современной портфельной теории. Риски инвестиций в реальные активы отличаются от рисков финансовых инвестиций, и данная проблематика в значительно меньшей степени разработана на практике и обоснована в теории. Тем не менее управление рисками на уровне предприятий, разработка подходов, методов и инструментов риск-менеджмента является быстроразвивающимся и очень перспективным направлением теории и практики менеджмента.

В условиях нехватки собственных источников финансирования инвестиций предприятия могут воспользоваться механизмом привлечения инвестиционных ресурсов посредством рынка ценных бумаг. Однако деятельность на рынке ценных бумаг связана с повышенным уровнем риска, поэтому требует соответствующих мероприятий по управлению рисками. Разработка мероприятий по управлению рисками актуализирует задачу оценки рисков, что требует проведения не только глубокого качественного, но и количественного анализа рисков. Целью анализа и оценки рисков является описание и по возможности стоимостная оценка вероятного ущерба от проявления риска. А в результате – разработка системы антирисковых мероприятий с рассчитанным их стоимостным эквивалентом.

Материалы и методы

Количественные методы оценки рисков основаны на численном определении величин рисков. Количественный анализ, использующий инструментарий теории вероятностей, математической статистики, теории исследования операций, является логическим продолжением качественного исследования и предполагает наличие проведения полноценного качественного анализа. Но применительно к российскому рынку отсутствует общепринятая методика оценки инвестиционного риска.

Очевидно, что в тех случаях, когда деятельность и/или проекты подобного типа достаточно часто

повторяются на практике, несложно дать объективную оценку распределения вероятностей сходного вида деятельности и/или проекта. Но ситуация такова, что большинство российских предприятий впервые сталкиваются с необходимостью привлечения инвестиционных ресурсов на рынке ценных бумаг. Условия меняются слишком быстро, чтобы накопить значительное количество сопоставимых данных. Следовательно, отсутствие значительного массива данных является главным препятствием математического вычисления вероятности совершения какого-либо события и ограничивает возможность применения статистических методов для оценки рисков предприятия – эмитента ценных бумаг. В таком случае прибегают к экспертному или комбинированному способам, главным недостатком которых принято считать субъективную оценку рисков экспертами, но субъективность оценок не снижает их полезности.

Применение западных методик оценки риска ограничивается существенными различиями в экономических и правовых условиях существования бизнеса в России и за рубежом, закрытостью финансовой и бухгалтерской отчетности российских компаний. Особенностью рынка России являлся доступ его участников к инсайдерской информации различного рода, что позволяло принимать инвестиционные решения без анализа ситуации и перспектив развития рынка. Считается, что при инвестиционной деятельности на таких рынках оценка возникающих рисков должна строиться на стыке фундаментального экономического и технического анализа. Если для профессиональных участников такой анализ является частью деятельности, то для предприятия как непрофессионального участника рынка такая работа может оказаться непосильной [2].

Выбор наиболее подходящих способов и методов оценки рисков предприятия, привлекающего инвестиции посредством рынка ценных бумаг, зависит от множества факторов, среди которых особое место занимают: уровень развития РЦБ; предметы оценки, то есть конкретные виды рисков; субъекты, заинтересованные в оценке рисков. Уровень развития РЦБ во многом определяет границы применимости существующих методов и способов оценки риска, влияет на общие рыночные показатели. Очертить круг предметов оценки позволяет классификация рисков по определенным признакам.

Для большинства рисков на ранних этапах развития рынка ценных бумаг наиболее приемлемыми методами оценки являются экспертный и расчетно-аналитический, при накоплении достаточного количества данных возможно применение статистических методов. Статистические методы оценки рисков более доступны для профессионалов рынка, нежели для предприятия, желающего привлечь инвестиционные ресурсы посредством механизма рынка ценных бумаг. Применение количественных методов оценки рисков возможно тогда, когда прошлая деятельность

имеет определенную тенденцию и имеется достаточный массив информации для выявления статистических зависимостей.

В настоящее время для многих предприятий, в частности, пищевой промышленности, проведение сложных количественных методов оценки рисков осложняется отсутствием достаточного массива данных и может быть неоправданным с точки зрения затрат труда и времени. Следовательно, возникает необходимость применения качественных методов анализа и оценки рисков, которые предполагают наличие экспертной оценки, и здесь, на наш взгляд, наиболее перспективным является рейтинговый метод, который в последнее время активно используется для качественного анализа рисков. Составляются различные сравнительные характеристики уровня риска, определяются рейтинги, готовятся аналитические экспертные обзоры.

Начиная с середины 90-х гг. в России активно действуют различные агентства, присваивая рейтинги регионам, банкам, промышленным предприятиям. Однако данные рейтинги строятся с учетом странового риска России, поэтому чаще всего анализируемые субъекты находятся в высокорисковой категории. Следовательно, для внутреннего использования международные рейтинги малопригодны. Низкая информационная прозрачность большинства субъектов российской экономики является значительным фактором риска и создает проблемы для анализа. В этих условиях особую актуальность приобретает доступность национальных рейтингов.

Инвестиционная активность экономических субъектов находится под влиянием систематических рисков, которые принято считать недиверсифицируемыми, а возможные управленческие воздействия со стороны предприятия сводятся к принятию или непринятию отдельных видов систематических рисков. Так как каждому виду предпринимательской деятельности сопутствуют определенные виды систематических рисков, рассмотрим, какие факторы оказывают наибольшее влияние на риск инвестиционной деятельности в региональном масштабе. Необходимость исследования региональных рисков диктуется принципом комплексности рисков, который означает, что в своей совокупности риски должны образовывать замкнутую систему, имеющую иерархический вид, следовательно, предприятие, привлекающее инвестиционные ресурсы на региональном рынке, неизбежно будет испытывать влияние региональных рисков, относящихся к мезоуровню.

Как известно, отличительной особенностью России является большая территориальная протяженность и наличие различных по экономическому потенциалу административно-территориальных образований. Объективные различия в экономическом развитии субъектов РФ создают разные условия для осуществления инвестиционного процесса и приводят к различному уровню рисков. Активность или пассивность

предприятия, действующего в рамках конкретного регионального рынка, во многом зависит от инвестиционной специфики региона. Данные обстоятельства находят достаточно полное отражение в оценках межрегиональных различий посредством рейтингов инвестиционной привлекательности регионов.

В литературе встречаются различные методики оценки инвестиционной привлекательности регионов. Сравнительный анализ наиболее известных методик оценки инвестиционной привлекательности, проведенный А.В. Новиковым [1], позволил выявить их сходства и различия. Последние обусловлены различиями в формулировке целей оценки инвестиционной привлекательности и ориентацией на разные типы инвесторов. С точки зрения учета инвестиционного риска наибольший интерес представляют методики СОПСа и журнала «Эксперт». Как отмечает А.В. Новиков, в методике СОПСа акцент делается на определение инвестиционного риска для отдельных типов инвесторов, а в методике журнала «Эксперт» – на определение инвестиционного потенциала и инвестиционного риска.

Ранжирование регионов по частным индикаторам, построение интегрального рейтинга позволяют исследователям формировать типологические группы регионов, характеризующиеся близкими значениями выбранного индикатора. Оценки инвестиционной привлекательности Кемеровской области, проведенные по различным методикам, приводят к существенным отличиям (табл. 1).

Таблица 1

Оценка инвестиционной привлекательности Кемеровской области

ИПИ по заказу Банка Австрии	Методика			
	ИЭ и ОПП СО РАН	ИЭ РАН	СОПСа	журнала «Эксперт»
Инвестиционный климат не очень благоприятный, каждый инвестиционный проект должен быть тщательно проанализирован	Благополучный регион с сохранением уровня	Сырьевой регион, развитие которого в решающей степени зависит от состояния отраслей специализации. Характерен высокий уровень безработицы, значительный разрыв в уровне доходов занятых в сырьевых отраслях и в других секторах экономики	Очень высокий уровень инвестиционного риска	Средний потенциал – умеренный риск

С точки зрения иностранных инвесторов, по методике Банка Австрии, Кемеровская область

отнесена к группе регионов, где инвестиционный климат не очень благоприятный и каждый инвестиционный проект должен быть тщательно проанализирован. По методике СОПСа Кузбасс отнесен к регионам с очень высоким уровнем инвестиционного риска, свыше 1,3 относительно среднероссийского уровня, принятого за 1. Исследователи ИЭ и ОПП СО РАН с точки зрения депрессивности рассматривают область как благополучную, с сохранением уровня, на котором находится регион относительно других регионов. По мнению специалистов журнала «Эксперт», Кемеровская область характеризуется средним инвестиционным потенциалом и умеренным инвестиционным риском.

Рейтинг «Эксперт РА» является наиболее информационно открытым и доступным [5]. Позиция Кузбасса в этом рейтинге относительно стабильна и сохраняется с небольшими изменениями на протяжении десяти лет. При этом наибольший вклад в формирование инвестиционного потенциала вносят следующие факторы: инфраструктурная освоенность территории, инновационный потенциал и интеллектуальный потенциал населения. В этом рейтинге Кемеровская область стабильно входит в двадцатку лидеров. Однако если не принимать в расчет «ресурсную» составляющую рейтинга, то Кемеровская область исключается из числа лидеров. В отличие от отечественных инвесторов Кузбасс является более привлекательным для иностранных инвесторов, принимающих высокий риск с возможностью повышенного дохода.

Анализ составляющих инвестиционного риска Кемеровской области показывает, что некоторые из них с 1996 по 2007 г. улучшились. Значительно снизился политический риск – с 71 места в рейтинге в 1996 г. область поднялась на 28 место в 2006 г. Законодательный риск, характеризующий правовые условия инвестирования, имеет неравномерную динамику: так, с 29 места в 1999 г. и 28 места в 2005 г. область опустилась на 43 место в 2006 г. Уровень социальной напряженности в регионе отражается в рейтинге социального риска, который значительно снизился за четыре года, 79 место в 1999 г. и 57 место в 2007 г. Значительно изменился показатель финансового риска, 59 место в 1999 г. и 15-е – в 2007 г., который характеризует, в частности, сбалансированность консолидированного бюджета и финансов предприятий. В то же время существенно увеличился экономический риск Кемеровской области, 18 место в 1999 г. и 28 место в 2006 г., что обусловлено относительным спадом промышленного производства, связанного как с технологическими трудностями, износом основных фондов, так и с ухудшением рыночной конъюнктуры. Кузбасс – крупный вывозящий регион, за пределами которого реализуется свыше 60 % добытого угля и произведенного металлопроката, более 80 % химической продукции, почти весь объем алюминия и цинка. Следовательно, возникает жесткая зависимость производителей от транспортных тарифов. Другой

проблемой региона остается экологическая ситуация. Высокий экологический риск (75 место в 1999 г., 79-е – в 2003 г., 74 место в 2007 г.) обусловлен ростом загрязняющих факторов в связи с моральным и физическим износом оборудования, а также отсутствием источников финансирования природоохранных мероприятий.

Различия степени риска по регионам очень значительны. Большинство регионов Сибири относятся к регионам с высоким риском, в то время как Кемеровская область с 1998 по 2008 г. имеет инвестиционный рейтинг 2В (средний потенциал – умеренный риск) по данным «Эксперт РА». Среди субъектов РФ по инвестиционному риску регион занимает 53 место, по инвестиционному потенциалу – 14 место. Среди составляющих инвестиционного риска наименьшее значение имеет социальный, наибольшее – экологический риск. Наибольший потенциал – природно-ресурсный.

Поскольку именно на региональном уровне концентрируется работа с субъектами рынка (включая эмитентов и инвесторов), а также осуществляются государственные программы по поддержке рынка и развитию его инвестиционной направленности, представляется важным исследовать особенности хозяйственной практики региона.

Наличие уникальных природных богатств, богатейшие минерально-сырьевые ресурсы исторически предопределили характер и структуру промышленности Кузбасса. Основными отраслями, определяющими промышленный облик области, являются угольная, металлургическая, химическая. По объему промышленного производства Кузбасс прочно занимает 13 место в Российской Федерации и 2 место (после Красноярского края) в Сибирском федеральном округе. Высокий уровень экономического развития определяется наличием на территории региона значительных запасов природно-сырьевых ресурсов, среди которых можно выделить уголь и железные руды. Запасы данных видов полезных ископаемых определили специфику развития экономики, в которой преобладают добывающая и металлургическая отрасли. На долю области приходится 58 % добычи каменных углей в России и 76 % от добычи всех коксующихся углей [4].

По объему инвестиций в основной капитал Кемеровская область занимает 11 место среди всех субъектов РФ и первое место в Сибирском федеральном округе по итогам 2006 г. На долю области приходится около 2 % суммарного объема инвестиций в основной капитал в России в 2006 г. По итогам 2007 г. по объему инвестиций в основной капитал Кемеровская область занимает 19 место среди всех субъектов РФ и третье место в Сибирском федеральном округе, на долю области приходится около 1,6 % суммарного объема инвестиций в основной капитал в России и 15,7 % в Сибирском федеральном округе.

Следствием активной инвестиционной политики являются довольно высокие темпы обновления основных фондов. Коэффициент обновления

основных фондов в Кемеровской области почти в 5 раз выше, чем по стране в целом, и демонстрирует тенденцию к росту. В то же время необходимо отметить, что уровень износа основных фондов по-прежнему находится на высоком уровне, что определяет необходимость дальнейших финансовых вложений в данной сфере.

По данным областного комитета статистики, в 2008 г. по сравнению с 2000 г. инвестиции в основной капитал увеличились в 8,6 раза. Возросли инвестиции топливной и химической промышленности, промышленности строительных материалов, мукомольно-крупяной и комбикормовой промышленности. Снижение вложений произошло в металлургии, лесной, деревообрабатывающей и лесозаготовительной промышленности, легкой, пищевой и медицинской промышленности. Основными отраслями концентрации инвестиций являлись топливная промышленность, металлургия и электроэнергетика. Из отраслей, в которые значительно увеличились объемы инвестиций, следует отметить угольную промышленность. Отметим, что основным источником финансирования инвестиций в основной капитал крупных и средних предприятий и организаций (60–70 %) являлись собственные средства, которых недостаточно для осуществления масштабных проектов расширения или модернизации производства.

Наиболее устойчивые позиции имели естественные монополии и предприятия, выпускающие промежуточные товары (в основном сырьевые ресурсы), ориентированные в значительной степени на внешний рынок. Предприятия, поставляющие продукцию на потребительский рынок (машиностроение и металлообработка, деревообрабатывающая промышленность, промышленность строительных материалов), оказались менее адаптированными к условиям рыночной экономики [3].

В промышленности области по-прежнему велика концентрация производства: на шести предприятиях сосредоточено все производство цветной металлургии, более 99 % – черной металлургии, 96 % – химической, нефтехимической, 88 % – легкой промышленности. Наблюдается увеличение концентрации производства в машиностроении и металлообработке, черной металлургии, химической промышленности, пищевой промышленности.

Из этого следует, что сырьевая направленность региона является одним из факторов повышения риска, поскольку в структуре производства увеличивается удельный вес отраслей, производящих продукцию низкой степени обработки для внешнего рынка. В Кузбассе практически отсутствуют региональные технологические процессы, позволяющие комплексно использовать разнообразные ресурсы области, осуществлять глубокую многостадийную переработку сырьевых ресурсов.

Результаты и их обсуждение

Если анализ страновых рисков имеет большее значение для портфельных инвесторов, то анализ региональных рисков важен для инвесторов, ориентированных на выбор между конкурирующими регионами РФ, поскольку именно в регионе осуществляется привязка к конкретному предприятию, реализуются шаги по изменению структуры производства, то есть реализуются определенные микроэкономические риски. Но существуют и особые мезоэкономические риски, обусловленные социально-экономическими и политическими условиями в регионе, которые оказывают непосредственное влияние на микроэкономические риски. Рейтинговые оценки, несмотря на присущие им недостатки, позволяют учесть мезоэкономические риски при принятии инвестиционных решений.

Подводя итоги, подчеркнем, что для большинства рисков на ранних этапах развития рынка наиболее приемлемыми методами оценки являются экспертный и расчетно-аналитический, при накоплении достаточного количества данных возможно применение статистических методов. Статистические методы оценки рисков более доступны для профессионалов рынка, нежели для предприятия, желающего привлечь инвестиционные ресурсы посредством рыночного механизма. Применение количественных методов оценки рисков возможно тогда, когда прошлая деятельность имеет определенную тенденцию и имеется достаточный массив информации для выявления статистических зависимостей.

В настоящее время для многих предприятий, в частности, пищевой промышленности, проведение сложных количественных методов оценки рисков осложняется отсутствием достаточного массива данных и может быть неоправданным с точки зрения затрат труда и времени. Следовательно, возникает необходимость применения качественных методов анализа и оценки факторов риска, которые предполагают наличие экспертной оценки, и здесь, на наш взгляд, наиболее перспективным является рейтинговый метод, позволяющий с приемлемой точностью оценить риск и принять инвестиционное решение в условиях альтернативы.

Кемеровская область обладает высокой концентрацией экспортно ориентированных отраслей, огромными природными запасами и достаточно развитой производственной инфраструктурой. Отрицательным фактором с точки зрения эффективности потенциальных инвестиционных вложений является высокая доля транспортных расходов в себестоимости продукции, обусловленная географическим положением области. Для валового регионального продукта Кемеровской области характерны невысокая товарность и низкая доля наукоемкой продукции. Наличие отрицательных тенденций в развитии способствует повышению инвестиционного риска в регионе, а риски предприятия, привлекающего инвестиционные ресурсы на региональном рынке, будут увеличиваться под влиянием регионального риска.

Список литературы

1. Новиков, А.В. Инвестиционная привлекательность региона. – Новосибирск: НГАЭиУ, 2001. – 142 с.
2. Сизов, Ю.С. Формирование системы государственного регулирования рынка ценных бумаг в России. Московский опыт. – М.: Планета 2000, 1999. – 280 с.
3. Структурные преобразования экономики региона и его финансовая безопасность (на примере Кемеровской области) / В.В. Копейн, Е.А. Филимонова. – Новосибирск: Изд-во СО РАН, 2008. – 384 с.
4. www.kemerovostat.ru
5. www.raexpert.ru

ГОУ ВПО «Кемеровский технологический институт пищевой промышленности»,
650056, Россия, г. Кемерово, б-р Строителей, 47.
Тел./факс: (3842) 73-40-40
e-mail: office@kemtipp.ru

SUMMARY

O.V. Sekletsova, O.S. Kuznetsova, T.A. Ponkratova

To the question of investment risk analysis in Kemerovo region

Some aspects of the rating marks problem at risks analysis of investment activity are presented as an example in Kemerovo region. Components of investment risk in the region are considered.

Rating mark, investment risk.

Kemerovo Institute of Food Science and Technology
47, Boulevard Stroiteley, Kemerovo, 650056, Russia
Phone/Fax: +7(3842) 73-40-40
e-mail: office@kemtipp.ru