

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования

«АЛТАЙСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

**МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ, МЕНЕДЖМЕНТА И
ИНФОРМАЦИОННЫХ СИСТЕМ**

Кафедра финансов и кредита

**СИСТЕМА УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ РИСКАМИ
КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

(выпускная квалификационная работа)

Выполнил студент
2 курса, группа 2625м
А.Ю. Гайманов

Научный руководитель:
к.э.н., доцент
Н.О. Деркач

Работа защищена
«__» _____ 20__ г.

оценка _____

Председатель ГЭК
д.э.н. И.В. Цомаева

Допустить к защите
зав. кафедрой
д.э.н. С.И. Межов

«__» _____ 20__ г.

Барнаул, 2018

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ
ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«АЛТАЙСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

ФАКУЛЬТЕТ МИЭМИС КАФЕДРА Финансы и кредит
НАПРАВЛЕНИЕ Финансы и кредит ПРОГРАММА Финансы и кредит
ГРУППА 2625м

**ЗАДАНИЕ
ПО ВЫПУСКНОЙ КВАЛИФИКАЦИОННОЙ РАБОТЕ**

Обучающийся: Гайманов Артём Юрьевич

1. Тема работы: Система управления инвестиционными рисками коммерческой организации в Российской Федерации

2. Срок сдачи студентом законченной работы 20.06.2018 г.

3. Исходные данные по работе:

Гражданский кодекс Российской Федерации; Федеральный закон "Об акционерных обществах" от 26.12.1995 N 208-ФЗ; Федеральный закон "Об обществах с ограниченной ответственностью" от 08.02.1998 N 14-ФЗ; Федеральный закон от 25.02.1999 № 39-ФЗ (ред. от 28.11.2016) «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»; Рекомендации по стандартизации Р 50.1.103–2015: Менеджмент риска, управление инвестиционным риском.

4. Содержание разделов выпускной квалификационной работы (наименование глав)
Анализ подходов к организации систем управления инвестиционными рисками;
Управление инвестиционными рисками в практике российских коммерческих организаций;

Вариативный подход к формированию систем управления инвестиционными рисками в российских коммерческих организациях.

5. Перечень графического материала: таблицы и графики

6. Консультанты по разделам работы

Раздел	Консультант	Задание выдал Подпись, дата	Задание принял Подпись, дата
1,2,3	Н.О. Деркач, к.э.н., доцент		

7. Дата выдачи задания 27.02.2018 г.

Руководитель выпускной квалификационной работы _____
(подпись)

Обучающийся _____
(подпись)

РЕФЕРАТ

Тема выпускной квалификационной работы: «Система управления инвестиционными рисками коммерческой организации в Российской Федерации».

Целью проведения исследования является разработка подхода к формированию системы управления инвестиционными рисками, который может быть применен на практике любой российской коммерческой организацией.

Предмет исследования – система управления инвестиционными рисками российской коммерческой организации, а именно: закономерности её формирования и эффективного функционирования.

Объект исследования – инвестиционная деятельность российских коммерческих организаций.

Методологической базой исследования выступают работы отечественных и зарубежных авторов по исследуемой теме, федеральные законы Российской Федерации и методологические рекомендации по организации процесса управления инвестиционным риском.

Работа состоит из введения, трех разделов, заключения, библиографического списка, включающего 52 источника, и 2 приложений.

Научная новизна и практическая значимость исследования определяются разработкой специализированного подхода к формированию системы управления инвестиционными рисками российской коммерческой организации.

Выводы: разработка вариативного подхода к формированию систем управления инвестиционными рисками позволяет любой заинтересованной в таком управлении коммерческой организации создать эффективную систему управления инвестиционными рисками даже в условиях ограниченности общедоступных теоретических разработок по данной теме.

Работа изложена на 83 страницах, включает 6 таблиц, иллюстрирована 8 рисунками.

СОДЕРЖАНИЕ

	стр.
ВВЕДЕНИЕ.....	5
1 АНАЛИЗ ПОДХОДОВ К ОРГАНИЗАЦИИ СИСТЕМ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ РИСКАМИ.....	9
1.1 Сущность и место системы управления инвестиционными рисками в коммерческой организации.....	9
1.2 Процесс управления рисками при инвестиционном проектировании.....	15
1.3 Влияние инвестиционного риска на требуемую доходность капитала.....	22
2 УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ РИСКАМИ В ПРАКТИКЕ РОССИЙСКИХ КОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЙ.....	30
2.1 Оценка качества управления инвестиционными рисками в Российской Федерации.....	30
2.2 Опыт практического управления инвестиционными рисками в российских коммерческих организациях.....	40
3 ВАРИАТИВНЫЙ ПОДХОД К ФОРМИРОВАНИЮ СИСТЕМ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ РИСКАМИ В РОССИЙСКИХ КОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЯХ.....	51
3.1 Сущность вариативного подхода к определению элементов систем управления инвестиционными рисками в российских коммерческих организациях.....	51
3.2 Оценка эффекта от применения вариативного подхода к формированию и совершенствованию систем управления инвестиционными рисками.....	63
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	72
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	75
ПРИЛОЖЕНИЕ.....	83

ВВЕДЕНИЕ

Управление инвестиционными рисками является неотъемлемой частью эффективной инвестиционной деятельности каждой коммерческой организации. Сегодня большинство коммерческих организаций в Российской Федерации воздействуют на возникающие в их практике инвестиционные риски неосознанно, основываясь на накопленном ранее опыте ведения деятельности или на интуитивных суждениях руководителей. Воздействие на каждый отдельный инвестиционный риск не является регламентированным, а анализ совокупного уровня инвестиционного риска и соответствия ему уровня ожидаемой доходности инвестиций зачастую не производится.

Постепенное развитие рыночной экономики в Российской Федерации определяет для отечественных коммерческих организаций необходимость соответствия передовым научным разработкам в области планирования и управления. Необходимость участия в конкурентной борьбе стимулирует собственников и руководителей российских коммерческих организаций к постоянному совершенствованию механизмов осуществления своей деятельности. Одним из таких механизмов является механизм осуществления инвестиционной деятельности коммерческой организации.

Любая инвестиционная деятельность коммерческой организации всегда связана с риском. Даже если в обозримом окружении инвестиционного процесса отсутствуют какие-либо факторы неопределённости, содержащие в себе потенциальную опасность возникновения убытков, конкурентная среда практически никогда не допускает ситуации, в которой отсутствовали бы альтернативные варианты реализации инвестиционного проекта. Таким образом, осуществляя инвестиционную деятельность в рыночных условиях, коммерческая организация практически никогда не может уйти от риска упущенной выгоды. Единственным эффективным решением является осознанное управление данным риском в

комплексе с другими инвестиционными рисками, с целью чего и создаётся система управления инвестиционными рисками коммерческой организации.

Система управления инвестиционными рисками коммерческой организации призвана обеспечивать поддержание баланса между уровнем принимаемого риска и уровнем ожидаемой доходности, которую он обеспечивает.

Теоретические исследования в области управления рисками, в том числе инвестиционными, в Российской Федерации, на сегодняшний день, ведутся малоэффективно. Это утверждение основывается на том, что практический интерес коммерческих организаций к данному процессу не обеспечивается в должной мере полноценным системным теоретическим обоснованием всех его элементов. Большинство имеющихся у российских специалистов представлений об управлении инвестиционными рисками коммерческой организации сформированы путём адаптации разработок зарубежных исследователей, которые не всегда представляются полноценно применимыми в российских условиях.

В связи с наличием в данной области научного знания объективно существующих пробелов, недостаточности на рынке труда квалифицированных специалистов и, зачастую, неподготовленности руководства и персонала российских коммерческих организаций к принятию концепции полезности риска и необходимости управления им, представляется обоснованной и востребованной исследовательская деятельность, направленная на решение указанных проблем.

Целью данного научного исследования, проводимого в рамках написания выпускной квалификационной работы, является разработка подхода к формированию системы управления инвестиционными рисками, который может быть применен на практике любой российской коммерческой организацией.

В рамках поставленной цели планируется решить ряд задач:

1. проанализировать и обобщить существующие теоретические положения и выводы об управлении инвестиционными рисками в коммерческой организации;
2. определить структуру и содержание процесса управления инвестиционными рисками;

3. установить взаимосвязь между уровнем инвестиционного риска и ожидаемой доходностью, а также систематизировать подходы к определению эффективного баланса между данными категориями;

4. оценить общий уровень качества систем управления инвестиционными рисками в российских коммерческих организациях;

5. обобщить практический опыт управления инвестиционными рисками на конкретных примерах российских коммерческих организаций;

6. определить основные вариативные элементы системы управления инвестиционными рисками и факторы влияния на них;

7. сформулировать, в рамках разрабатываемого подхода к формированию систем управления инвестиционными рисками, основные закономерности определения набора эффективных конфигураций вариативных элементов таких систем;

8. оценить степень практической эффективности разработанного подхода.

Объектом исследования является инвестиционная деятельность российских коммерческих организаций.

Предметом исследования выступает система управления инвестиционными рисками российской коммерческой организации, а именно: закономерности её формирования и эффективного функционирования.

Основными методами проведения исследования выступают общенаучные теоретические методы: методы анализа и синтеза, дедуктивный и индуктивный методы, диалектический метод, системно-структурный анализ, а также эмпирические методы: наблюдение, сбор статистических данных, опрос и эксперимент.

Методологической базой исследования выступают работы отечественных и зарубежных авторов, затрагивающие в своей тематике предмет данного исследования, а также федеральные законы Российской Федерации и методологические рекомендации по организации процесса управления инвестиционным риском.

Научная новизна и практическая значимость исследования определяются разработкой специализированного подхода к формированию системы управления инвестиционными рисками. Такой подход призван одновременно устранить существующие пробелы и разрывы в логической структуре российских научных исследований, касающихся инвестиционных рисков, и предоставить заинтересованным в практическом управлении такими рисками коммерческим организациям доступный и функциональный механизм формирования эффективной системы управления инвестиционными рисками.

Структура работы включает введение, теоретико-методологическую главу, аналитическую главу, научно-прикладную главу, заключение, библиографический список и приложения. В теоретико-методологической главе рассматриваются и критически оцениваются основные научные труды отечественных и зарубежных учёных, касающиеся предмета исследования. Аналитическая глава содержит анализ развития концепции управления инвестиционными рисками в российской практике, а также исследование конкретных примеров практического ведения деятельности по управлению инвестиционными рисками российскими коммерческими организациями. Научно-прикладная глава посвящена разработке и оценке вариативного подхода к формированию системы управления рисками российской коммерческой организации, основанному на выводах, сформулированных в предыдущих главах.

1 АНАЛИЗ ПОДХОДОВ К ОРГАНИЗАЦИИ СИСТЕМ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ РИСКАМИ

1.1 Сущность и место системы управления инвестиционными рисками в коммерческой организации

Система управления инвестиционными рисками призвана, прежде всего, упорядочивать процесс инвестиционного проектирования, повышая его эффективность. Говоря об эффективности процесса инвестиционного проектирования, мы подразумеваем, в первую очередь, точку зрения собственника инвестируемого капитала. Согласно мнению большинства исследователей [33, 45, 49, 51], инвестор – это хозяйствующий субъект, который отказывается от возможности потребления в текущий момент времени, обуславливая это ожиданием прироста своего благосостояния в будущем. Однако сам по себе факт совершения инвестиций не гарантирует инвестору рост благосостояния, а только обеспечивает наличие некоторой вероятности такого исхода. На этой почве зарождается понятие инвестиционного риска. В максимально укрупнённом определении, инвестиционный риск – это ситуация неопределённости, характеризующаяся ненулевой вероятностью отклонения фактических результатов реализации инвестиционного проекта от запланированных [45]. Ключевым различием между понятиями риска и неопределённости является наличие субъекта воздействия. Неопределённость является абстрактной, а риск оценивается в отношении конкретного объекта воздействия ситуации неопределённости. Из приведённого выше определения следует, что отклонения от плана, обусловленные риском, могут быть направлены как отрицательно, так и положительно.

Исследователи [18, 24, 44] выделяют следующие укрупнённые причины возникновения ситуаций неопределённости, характерных для инвестиционного проекта, которые порождают инвестиционные риски:

- асимметричное распределение информации на рынке;

- ошибки в прогнозировании воздействия внешних факторов;
- ошибки в расчётах внутренних показателей;
- возможность возникновения форс-мажорных обстоятельств.

Асимметричность распространения рыночной информации предполагает, что инвестор не всегда обладает полными знаниями обо всех существующих альтернативных возможностях. Кроме того, этот же фактор неопределённости обуславливает возможность существования у инвестора недостоверных данных об известных ему вариантах альтернативных решений, что в сумме порождает риск недополучения дохода при реализации инвестиционного проекта.

Ошибки прогнозирования воздействия внешних факторов в некоторой степени обуславливаются асимметричностью распространения информации на рынке, а в остальных случаях – её отсутствием. К рискам данной категории относятся валютные, политические, экологические, природные и другие риски, являющимися внешними по отношению к инвестиционному проекту.

Ошибки в расчётах внутренних показателей предполагают, прежде всего, неопределённость, связанную с отсутствием гарантии полноты и справедливости расчётов, произведённых на прединвестиционной стадии проекта. Такие расчёты призваны, с определённой долей вероятности, описать будущие финансовые потоки от операционной деятельности проекта.

Кроме того, отдельно выделяются форс-мажорные обстоятельства, основной особенностью которых, в контексте инвестиционного проектирования, является невозможность предсказать или рассчитать время их возникновения и размеры ущерба [51].

Многие исследователи [6, 8, 13] трактуют категорию инвестиционного риска только как опасность недополучения инвестором запланированного дохода, в связи с негативным влиянием описанных выше ситуаций неопределённости. Предполагается, что все возможные потенциальные положительные (спекулятивные) последствия принятия риска уже заложены в плановые показатели результата. Такой подход представляется не до конца продуманным, так как предполагает, что инвестор, осуществляя инвестиционное проектирование,

устанавливает, в качестве плановых показателей, максимально оптимистический из возможных результатов реализации проекта, независимо от вероятности его наступления. Очевидно, что рационально рассуждающий инвестор не станет так поступать, хотя бы потому, что основной смысл установления плановых показателей по инвестиционному проекту заключается в стремлении максимально точно и обоснованно предсказать результат его реализации для сравнения с альтернативными.

Система управления инвестиционными рисками коммерческой организации создаётся, в рамках упомянутой организации, как структурный элемент систем планирования и управления инвестиционной деятельностью. Создание системы управления инвестиционными рисками является обоснованной ответной реакцией руководства организации на неопределённость, возникающую, в связи с появлением идеи нового инвестиционного проекта.

Система управления инвестиционными рисками должна, во-первых, давать вероятностный ответ на вопрос о том, будет ли реализация данного инвестиционного проекта эффективна для иницилирующей его коммерческой организации и её собственников, и во-вторых, если ответ на первый вопрос положителен, определять наиболее эффективный способ реализации данного проекта. Говоря об эффективности способа реализации проекта с позиции управления рисками, мы подразумеваем такой способ, который с наименьшей вероятностью приведёт к отклонениям от плановых показателей.

Основными показателями эффективности инвестиционного проекта [4] являются:

- чистая приведённая стоимость (NPV);
- внутренняя норма доходности (IRR);
- индекс рентабельности (PI);
- дисконтированный срок окупаемости проекта (DPP).

Данные показатели рассчитывают на прединвестиционной стадии проекта с целью определить его инвестиционную привлекательность и принять решение

относительно его реализации. Основным из них, в контексте управления инвестиционными рисками, является чистая приведённая стоимость проекта.

Система управления инвестиционными рисками оказывает влияние на показатель чистой приведённой стоимости путём управления рисками инвестиционной и, следующей за ней, операционной стадий проекта.

Далее мы будем подразумевать под понятием инвестиционного риска такой риск, который появляется в период осуществления инвестиционной стадии реализации проекта и может оказать влияние на принимаемые в ходе этой стадии управленческие решения.

Всю совокупность рисков, которые в процессе осуществления инвестиционной стадии проекта, классифицируются как инвестиционные, следует разделить на две качественно отличающиеся категории.

К первой категории необходимо отнести риски, которые возникают на инвестиционной стадии реализации проекта, исчезают при её завершении, и, следовательно, воздействуют на финансовые потоки только этой стадии. К таким рискам следует отнести, к примеру, риск неверной оценки потребности в производственной мощности или риск разработки непривлекательного, для конкретного рынка, бренда и относящейся к нему маркетинговой политики, а также риски нарушения графика реализации проекта и превышения бюджета проекта. Данные риски возникают в момент проектирования будущей деятельности организации и, после вывода её на проектную мощность и начала осуществления операционной деятельности, утрачивают свою актуальность, в связи с исчезновением изначальной неопределённости. Если к началу эксплуатационной стадии реализации проекта заложенная проектная мощность оказалась недостаточной или избыточной, это уже не является ситуацией неопределённости, которая обуславливает риск, а представляет собой факт, с которым организации предстоит работать в ходе осуществления операционной деятельности.

Ко второй категории рисков, классифицируемых как инвестиционные, следует относить риски, которые сохраняются после завершения инвестиционной стадии проекта и перейдут в операционную стадию. Риски этой категории не обязательно

должны раскрываться и реализовываться в процессе инвестиционного проектирования. Допустимо и вполне вероятно обратное – такие риски во всей своей полноте будут проявляться только в ходе реализации операционной стадии проекта и, соответственно, воздействовать на операционные финансовые потоки. Однако на момент осуществления инвестиционного проектирования, отнесение их к группе инвестиционных рисков является необходимым, ввиду того что, исходя из их наличия и предполагаемой возможности управления ими, могут существенно изменяться управленческие решения, принимаемые именно в ходе инвестиционной стадии реализации проекта. По завершении инвестиционной стадии такие риски перестают классифицироваться, как инвестиционные, и начинают рассматриваться, как текущие операционные. Примером инвестиционного риска второй категории может быть риск повышенной волатильности национальной валюты, политические риски или риски изменения рыночной моды.

Таким образом, ключевой общей чертой инвестиционных рисков первой и второй категорий является их потенциальное влияние на управленческие решения, принимаемые на стадии инвестиционного проектирования. Основным отличием этих категорий рисков является стадия инвестиционного проекта, соответствующая их фактической реализации.

Суммарное воздействие обеих категорий инвестиционных рисков определяет значение упомянутого ранее основного показателя эффективности инвестиционного проекта – NPV. Чистая приведённая стоимость проекта, обычно, принимается эквивалентной величине свободного финансового потока, который, в определяющей степени, формируется именно из суммы инвестиционного и операционного финансовых потоков [49].

Таким образом, обосновав важность частичного управления рисками операционной стадии проекта ещё в ходе инвестиционной и прединвестиционной стадий, необходимо актуализировать понятие системы управления инвестиционными рисками. Употребляя данное понятие далее, мы будем подразумевать, что система управления инвестиционными рисками коммерческой организации – это совокупность отношений, возникающих при планировании и

осуществлении непосредственного воздействия на инвестиционные риски (при осуществлении процесса управления инвестиционными рисками), характеризующаяся специфической организационной структурой данных отношений, которая определяет позиции субъектов и объектов управления, а также характер их воздействия друг на друга.

Система управления инвестиционными рисками занимает очень важное место в инвестиционной деятельности коммерческой организации. Она существенно расширяет возможности руководства организации и её собственников к анализу эффективности ещё только планируемой инвестиционной деятельности.

Под прямое воздействие системы управления инвестиционными рисками попадают только описанные выше инвестиционные риски первой категории, которые возникают и успевают реализоваться в период инвестиционного проектирования. Инвестиционные риски второй категории, которые, в сущности, являются будущими операционными рисками, система управления инвестиционными рисками может только оценить и сформулировать, в соответствии с этой оценкой, основные предпосылки будущей политики управления данными рисками.

Однако на основе варьирования перечня планируемых к управлению в будущем операционных рисков и положений политики управления ими, инвестиционный аналитик, осуществляющий функции субъекта управления инвестиционными рисками, может сформировать и сравнить между собой множество альтернативных сценариев реализации инвестиционного проекта, с целью выбора наиболее эффективного.

Система управления операционными рисками, соответствующая выбранному сценарию, должна будет начать функционировать после завершения инвестиционной стадии проекта. Если указанный проект входил в перечень текущих инвестиционных проектов уже существующей коммерческой организации, то на данную систему управления операционными рисками будет расширена уже существующая в организации аналогичная система. Если же инвестиционное проектирование ставило своей целью создание новой коммерческой организации, то

спроектированная на инвестиционной стадии реализации проекта политика управления текущими рисками должна будет лечь в основу новой системы управления операционными рисками в коммерческой организации.

Необходимо отметить, что любая коммерческая организация, осуществляющая инвестиционную деятельность, так или иначе управляет инвестиционными рисками. Этот процесс может не позиционироваться как осознанное управление, но он, так или иначе, будет проявляться в процессе выбора альтернативных вариантов инвестиционных проектов, как минимум в ответ на интуитивное стремление руководства и собственников к минимизации потерь [33].

Такое управление инвестиционными рисками качественно отличается от специально организованного тем, что является бессистемным, неконтролируемым и выражается в случайно сформированном и, соответственно, неполном перечне методов управления, который, учитывая подход к его формированию, не может быть эффективным.

В целом, осознанный подход к управлению инвестиционными рисками даёт организации возможность систематизировать такие риски и оптимизировать усилия по управлению ими. Таким образом, организация может рассчитывать на полноту учёта инвестиционных рисков и обоснованно оценивать возможность возникновения любых потерь на следующих стадиях реализации проекта, которые, в таком случае, будут обусловлены уже не упущением какого-либо риска из поля зрения инвестиционного аналитика, а реализацией одного из предполагаемых рисков сценариев. Подробному изучению процесса управления инвестиционными рисками будет посвящён следующий пункт данной главы.

1.2 Процесс управления рисками при инвестиционном проектировании

В предыдущем пункте данной главы было определено, что под термином «инвестиционные риски» следует понимать две качественно отличающиеся категории рисков. Первая категория относит своё влияние на финансовые потоки организации, формируемые инвестиционной деятельностью, а вторая – на

финансовые потоки, формируемые операционной деятельностью. Обе категории рисков оказывают существенное влияние на принятие управленческого решения о реализации включающего их инвестиционного проекта или отказе от такой реализации.

Следует предположить, что особенности управления данными категориями рисков будут отличаться, равно как и временные промежутки, в течение которых будет осуществляться данное управление. Основная часть процесса управления рисками, относящимися к операционной деятельности коммерческой организации, будет проводиться уже не в рамках системы управления инвестиционными рисками, а в ходе текущей деятельности на следующей стадии реализации инвестиционного проекта. Система управления инвестиционными рисками должна полноценно рассматривать такие риски только в рамках первых этапов классического процесса управления рисками, не включающих непосредственного воздействия на эти риски.

Управление инвестиционными рисками первой категории следует осуществлять вторично, по отношению к описанному выше управлению рисками второй категории. Это связано с тем, что положительные финансовые потоки по проекту формирует именно текущая операционная деятельность, а инвестиционная, наоборот, показывает отрицательный поток. Если по факту выявления и оценки планируемых операционных рисков обнаруживается неспособность проекта к устойчивому генерированию положительных финансовых потоков от операционной деятельности, то от проекта следует отказаться [45]. Управление инвестиционными рисками первой категории имеет смысл только в том случае, если хотя бы один из сценариев реализации операционной стадии проекта предполагает наличие стабильного положительного финансового потока от операционной деятельности.

Рассмотрим общий процесс управления инвестиционными рисками проекта. Такой процесс будет включать три этапа: анализ каждой из категорий инвестиционных рисков и заключительный – определение основного варианта реализации инвестиционного проекта.

Классический процесс управления операционными рисками (инвестиционными рисками второй категории) представляет собой следующий

перечень этапов [33]:

- выявление риска;
- оценка риска;
- разработка одной или нескольких альтернативных стратегий управления риском, позволяющих организации найти баланс между стремлением получить выгоду от принятия риска и стремлением снизить возможные потери от негативной реализации риска;
- выбор наиболее удачной из представленных стратегий;
- корректировка политики управления рисками организации, обусловленная включением в неё нового риска;
- внедрение разработанной стратегии управления риском в деятельность организации;
- оперативная доработка стратегии управления риском, связанная с изменениями внешней среды, воздействующей на риск;
- контроль результатов осуществления процесса управления риском.

Предполагается, что каждый из этапов процесса управления риском в равной степени важен. Каждый последующий этап полностью зависит от успешности реализации предыдущего, поэтому ни одним из них нельзя пренебрегать.



Рисунок 1.1 – Общая схема процесса управления риском на операционной стадии реализации проекта

Первый этап – выявление риска – может осуществляться различными способами: от сложного вероятностного анализа окружения, до практических экспериментов и интуитивных догадок. Чувство риска – очень важное качество аналитика, занимающегося управлением рисками, так как может использоваться в ситуации недостаточной теоретической и практической изученности какой-либо группы рисков.

Для подтверждения факта существования риска могут быть использованы следующие основания:

- консультации с группами специалистов, имеющих опыт в реализации деятельности, в рамках которой осуществляется управление риском;
- опыт прямых конкурентов и прочих организаций;
- SWOT-анализ и результаты маркетинговых исследований;
- отчеты по аналогичным страховым случаям.

Второй этап управления операционным риском – оценка риска – предполагает расчёт уровня выявленного риска, исходя из таких параметров, как:

- вероятность неблагоприятного исхода риска;
- размер возможных отклонений от ожидаемых результатов.

Для определения первоначального уровня риска, а также для оценки влияния на него возможных управленческих решений, следует использовать методы экономического и математического моделирования, метод экспертных оценок, статистический метод, опыт специалистов в данной области, услуги консалтинговых агентств и т.д. [24].

В ходе третьего этапа процесса управления операционным риском, для приведения изначального уровня риска к эффективному разрабатывается стратегия управления риском, объединяющая, как правило, несколько различных методов управления риском, применение которых может быть различно по масштабу, временному интервалу и др. Такая стратегия одновременно направлена на предотвращение или уменьшение неблагоприятных последствий риска и максимальное сохранение выгод, которые организация планирует получить, принимая риск к управлению.

Среди многочисленных методов управления рисками необходимо выделить следующие [24, 25, 29, 33, 45, 51]:

- уклонение от риска – исключение ненадёжных партнёров, поиск гарантов и другие способы снизить уровень риска, основанные на замене потенциально опасных элементов бизнес-процесса на аналогичные, без изменения сути бизнес-процесса, либо полный отказ от такового;

- диверсификация риска – разделение риска на доли для ограничения воздействия негативных последствий рискованной ситуации (доли могут распределяться на различной основе: по видам сделок, по объектам производства, географически, по времени, по участвующим лицам и др.);

- хеджирование – создание обратных позиций по одному и тому же активу на разных рынках;

- передача риска – риск принимает на себя другой хозяйствующий субъект (за определённую плату или ввиду иных целей);

- создание специального резервного фонда для покрытия возможных убытков, причинённых риском;

- страхование риска – передача ответственности по риску страховщику по договору страхования;

Выбор конкретного метода или совокупности методов воздействия на риск зависит, в первую очередь, от прогнозируемой эффективности метода, а также от уровня риска, возможности применения данного метода в текущих условиях и затрат на его использование [39].

После разработки стратегии управления каждым конкретным риском, формируется политика управления рисками, описывающая всю совокупность управляемых рисков и используемых методов управления.

На этом первый этап управления инвестиционными рисками завершается. В результате его осуществления формируется пул возможных к применению политик управления операционными рисками. Каждая из них, вполне ожидаемо, будет характеризоваться определённым уровнем принимаемого совокупного операционного риска и соответствующим ему потенциальным уровнем доходности.

Второй этап управления инвестиционными рисками предполагает оценку основных рисков, оказывающих влияние на формирование финансового потока от инвестиционной деятельности. Чаще всего, перечень данных рисков значительно уже, чем перечень рисков, воздействующих на операционный финансовый поток. Это объясняется, прежде всего, тем, что инвестиционная стадия реализации проекта, как правило, значительно короче операционной.

Ситуации неопределённости, которые требуют решения в ходе инвестиционной стадии проекта, как правило, сводятся к выбору наиболее эффективной из альтернатив [24]. К примеру, перед разработчиками инвестиционного проекта может встать вопрос о выборе одного из нескольких типов основного производственного оборудования. Каждый из представленных типов может отличаться от других стоимостью и качеством. Аналогично, может возникнуть риск разработки непопулярного бренда или выбора неудачного месторасположения для представительства. От данных рисков, как правило, нельзя отказаться: отказы от приобретения оборудования, постройки или аренды здания для физического размещения или отказ от выбора названия для организации неизбежно повлекут или уже полноценный отказ от реализации всего инвестиционного проекта, или существенную переработку данного проекта, после которой уже будет иметь смысл начинать весь процесс управления рисками заново.

Кроме того, в процессе управления такими рисками, как правило, не возникает существенных проблем с их выявлением. Каждый из рисков инвестиционной стадии проекта будет находить отражение в финансовом потоке, генерируемом инвестиционной деятельностью, так как качественная структура мероприятий, обуславливающая данный поток, разрабатывается до начала процесса управления рисками. Перечень этих мероприятий, включающий, как правило, приведённые выше примеры, такие как: покупка производственного оборудования, новое строительство или разработка бренда, невозможно изменять в рамках управления инвестиционными рисками. Наоборот – каждое мероприятие из данного перечня порождает определённые инвестиционные риски, которыми необходимо управлять так, чтобы их совокупность воздействовала на планируемый финансовый поток от

инвестиционной деятельности в как можно меньшей степени.

В этой связи, дальнейший анализ инвестиционных рисков первой категории может быть сведён к аналогичному этапу анализа инвестиционных рисков второй категории: составляется несколько сценариев, основанных на целостных политиках управления рисками, и каждый из этих сценариев сравнивается с альтернативными.

Непосредственный механизм отбора альтернативных вариантов среди обеих категорий инвестиционных рисков раскрывается на третьем этапе управления [4, 49]:

– производится отбор допустимых вариантов реализации инвестиционного проекта (путём сопоставления всех вариантов комбинаций рисковых политик первой и второй категорий рисков или с помощью определения перечня качественных и количественных ограничений, описывающих требуемое множество вариантов). Предполагается, что повлиять на выбор какого-либо конкретного варианта из сформированного на данном этапе множества уже невозможно – реализуется условно случайный вариант, в соответствии с распределением вероятностей;

– по каждому из отобранных возможных вариантов реализации инвестиционного проекта производится расчёт основных показателей эффективности (при расчёте NPV, в качестве ставки дисконтирования, применяется безрисковая ставка доходности);

– оценивается вероятность (интервал изменения вероятности) реализации каждого из отобранных вариантов реализации инвестиционного проекта;

– оцениваются общие вероятности нереализуемости и неэффективности проекта;

– оценивается математическое ожидание ущерба от реализации проекта в случае его неэффективности;

– оценивается вероятность успешной реализации проекта и математическое ожидание основных показателей инвестиционной эффективности проекта.

1.3 Влияние инвестиционного риска на требуемую доходность капитала

В ходе дальнейших рассуждений будут использоваться такие термины, как «ставка дисконтирования», «требуемая норма доходности», а также «стоимость вложенного (собственного) капитала». В случае, если в тексте прямо не указано обратное, данные термины следует считать синонимичными и обозначающими годовую доходность инвестиций – отношение получаемой инвестором выгоды к вложенному капиталу.

Процесс управления инвестиционными рисками позволяет нам, в конечном итоге, получить математическое ожидание чистой приведенной стоимости проекта ($NPV_{ож}$) [4]. Данный показатель объединяет в себе все возможные результаты реализации инвестиционного проекта, учитывая прогнозируемые доходы и соответствующие вероятности реализации каждого из них. Таким образом, показатель $NPV_{ож}$ включает в себя все учтённые, в ходе описанного выше процесса управления, инвестиционные риски. Именно по этой причине NPV каждого отдельного сценария реализации проекта ранее было рекомендовано рассчитывать с использованием, в качестве ставки дисконтирования, безрисковой ставки доходности.

Однако вполне очевидно, что фактический NPV проекта ($NPV_{ф}$) почти никогда не будет точно совпадать с рассчитанным в ходе процесса управления инвестиционными рисками $NPV_{ож}$. Последний является справедливой стоимостью проекта на момент его разработки, однако, ввиду воздействия на проект, в ходе его реализации, множества факторов, как внешних, так и внутренних, справедливая стоимость проекта также будет меняться, являясь, в каждый конкретный момент времени, текущим $NPV_{ф}$ проекта.

Как правило, принимая решение о реализации инвестиционного проекта, инвестор (в нашем случае – собственник коммерческой организации, иницирующей инвестиционный проект) ожидает, что проект будет эффективным. Соответственно, $NPV_{ож}$, с его точки зрения занижен, так как включает сценарии нереализации или неэффективной реализации проекта. С одной стороны, исключать

такие сценарии из рассматриваемых нельзя, но с другой – они не оказывают качественного влияния на $NPV_{ож}$, а только формируют его среднестатистическую оценку. Таким образом, изъяв из расчёта $NPV_{ож}$ некоторые сценарии и заменив их на поправку на риск, добавляемую к принятой ранее на безрисковом уровне ставке дисконтирования, инвестор, не нарушая логических ограничений, может интерпретировать инвестиционные показатели проекта, в соответствии со своими предпочтениями. Таким образом оценивается показатель $NPV_{осн}$, соответствующий основному ожидаемому конкретным инвестором сценарию реализации данного инвестиционного проекта. Для того чтобы рассчитать ставку дисконтирования, включающую поправку на принимаемый инвестором риск, следует исходить из равенства условно безрискового $NPV_{ож}$ и свободного финансового потока, соответствующего выбранному, в качестве основного, сценарию реализации проекта.

Таким образом, мы приходим в своих рассуждениях к обоснованию фундаментальной зависимости между уровнем принимаемого инвестором риска и требуемой, в соответствии с этим, дополнительной доходностью.

В зависимости от субъективной склонности условного инвестора к риску, он может предполагать основным любой из возможных сценариев реализации некоторого инвестиционного проекта. Соответственно, склонный к высокому риску инвестор, ожидая получить максимальный эффект от проекта – устанавливая именно его в качестве $NPV_{осн}$, вероятность реализации которого достаточно мала, должен, действуя рационально, существенно увеличить требуемую норму доходности – ставку дисконтирования по проекту.

Кроме того, следует понимать, что определение ставки дисконтирования осуществляется не только исходя из инвестиционных рисков конкретного проекта. Рациональный инвестор также может использовать в расчётах ставку дисконтирования, соответствующую доходности альтернативного проекта с тем же уровнем рискованности.

В связи с тем, что инвестиционный процесс коммерческой организации может подразумевать не только реальные, но и финансовые инвестиции, например,

связанные с выкупом пакетов акций других организаций, система управления инвестиционными рисками в организации должна предусматривать различные подходы к определению требуемой нормы доходности инвестиций. Это обусловлено тем, что при осуществлении финансовых инвестиций, особенно в уже функционирующую организацию, не всегда представляется возможным в полной мере осуществить весь процесс управления инвестиционными рисками. Для оценки требуемой доходности вложенных средств (собственного капитала) разработаны несколько концепций разного уровня сложности применения. За счёт этого инвестор может выбирать между точностью оценки и скоростью её осуществления.

Первым и наиболее простым способом определения требуемой нормы доходности по инвестиционному проекту является использование укрупнённых поправок на риск, предлагаемых стандартом по управлению инвестиционными рисками Р 50.1.103–2015 [4], представленных в таблице 1.1.

Таблица 1.1 – Ориентировочная величина поправок на риск неполучения предусмотренным проектом доходов.

Уровень риска	Пример цели проекта	Величина поправки на риск, %
Низкий	Вложения в развитие производства на базе освоенной техники	3 – 5
Средний	Увеличение объёма продаж существующей продукции	8 – 10
Высокий	Производство и продвижение на рынок новой продукции	13 – 16
Очень высокий	Вложения в исследования и инновации	18 – 20

Для определения требуемой нормы доходности таким способом инвестору требуется суммировать существующую на рынке безрисковую ставку доходности – к примеру, ставку доходности по облигациям, эмитированным государством – и предлагаемую величину поправки на риск. Таким образом, если инвестор совершит множество инвестиций на долгосрочном горизонте планирования, и некоторые из

них не принесут дохода, то за счёт требования поправки на риск, математическое ожидание дохода инвестора не изменится.

Другие модели оценки ставки дисконтирования преследуют ту же цель – данная ставка должна обеспечить коммерческой организации неизменный уровень дохода от инвестиционной деятельности на длительной дистанции. Если принимаемый новый инвестиционный проект увеличивает долгосрочный риск организации, то, соответственно, увеличивается и требуемая доходность, по данному проекту, для соблюдения общего принятого баланса.

Соблюдение такого баланса между рискованностью и доходностью инвестиционной деятельности относится уже не к управлению инвестиционными рисками конкретного проекта, а к стратегическому управлению общим портфелем рисков в организации.

Более сложными в применении, но предоставляющими более точную оценку требуемой нормы доходности инвестиций, являются: модель оценки капитальных активов – CAPM и кумулятивная (пофакторная) модель. Обе модели основываются на результатах процесса управления инвестиционными рисками проекта.

Модель оценки капитальных активов (CAPM) даёт коммерческой организации (в общем случае – любому инвестору) возможность определить требуемую норму доходности капитала, вложенного в определённый инвестиционный проект, путём соотнесения поведения рисков данного проекта и общерыночных рисков. Как уже было отмечено ранее, между запланированным сценарием реализации проекта и фактически реализовавшимся, всегда есть некоторое отклонение, обусловленное принятием под управление инвестиционных рисков. Модель CAPM позволяет, в некоторой степени, предсказать, основываясь на ретроспективном методе, величину и направление такого отклонения.

Данная модель предполагает принятие обязательного допущения об эффективности финансового рынка: отсутствует асимметричность распределения информации, транзакционные издержки минимальны, а цена на какой-либо актив не может быть существенно изменена действиями одного из инвесторов на рынке [49].

Главное отличие CAPM от прочих моделей оценки стоимости капитала заключается в использовании коэффициента корреляции доходности конкретного рассматриваемого проекта и среднерыночной доходности. Данный коэффициент используется при оценке величины систематического риска проекта – « β ».

$$\beta = (r_i \times \delta_i) / \delta, \quad (1.1)$$

где: r_i – коэффициент корреляции между доходностью проекта и среднерыночной доходностью;

δ_i – стандартное отклонение доходности по проекту;

δ – стандартное отклонение среднерыночной доходности.

Для расчёта величины систематического риска инвестиционного проекта необходимо обладать информацией о динамике изменения его доходности и динамике изменения среднерыночной доходности за анализируемый период. Без расчёта данного показателя применить модель оценки капитальных активов не представляется возможным, поэтому чаще всего её используют для оценки стоимости собственного капитала при принятии решения о целесообразности инвестирования в уже существующий проект.

Общая формула стоимости собственного капитала, определяемая по модели оценки капитальных активов представлена ниже.

$$R_j = i + (R_m - i) \times \beta_j, \quad (1.2)$$

где, R_j – стоимость (доходность) собственного капитала;

i – безрисковая ставка доходности (например по государственным облигациям);

R_m – ожидаемая среднерыночная доходность;

β_j – оценка систематического риска проекта.

β_j характеризует систематический (рыночный) риск j -го проекта и показывает, во сколько раз быстрее изменяется доходность данного проекта, при воздействии

каких-либо внешних факторов, по сравнению с доходностью рынка в целом. Следовательно, чем больше значение β проекта, тем выше его совокупный риск и больше требуемая доходность.

К положительным качествам модели CAPM следует отнести её обоснованность объективными статистическими данными и точность.

Отрицательными сторонами данной модели являются:

- наличие строгих допущений;
- невозможность применения для новых инвестиционных проектов, ввиду отсутствия статистических данных (необходим, как минимум, обоснованный прогноз, но в таком случае снижается точность модели);
- модель может быть применена только на растущем рынке (данное ограничение накладывается возникновением, при его несоблюдении, парадокса в формуле расчёта).

Кумулятивная (пофакторная) модель, известная также, как методика компании «Deloitte&Touche» (приложение 1), предполагает оценку требуемой совокупной поправки на риск, в рамках расчёта стоимости вложенного капитала, как сумму безрисковой ставки и нескольких отдельных поправок на различные виды риска.

$$k_e = i + k_1 + k_2 + k_3 + \dots + k_n \quad (1.3)$$

где: k_e – требуемая норма доходности;

i – безрисковая ставка доходности (например по государственным облигациям);

k_n – поправка на отдельный вид риска.

Ввиду сравнительной простоты данной модели, оригинальную методику можно достаточно свободно варьировать в части перечня учитываемых рисков и величины соответствующих им поправок. Изначально предлагается устанавливать возможные границы поправок на каждый риск в диапазоне от 0 до 5%.

Представляется наиболее эффективным определять категории рисков, учитываемых в данной модели, исходя из специфики конкретного инвестиционного

проекта (исходя из анализа множества вероятных сценариев его реализации, описанного в процессе управления инвестиционными рисками). Однако можно использовать условный укрупнённый перечень оснований для таких поправок:

- наличие ключевой фигуры («кирпичного» человека);
- стоимость проекта;
- структура финансирования проекта;
- товарная диверсификация;
- диверсификация контрагентов;
- предсказуемость финансовых потоков;

Положительными качествами кумулятивной модели оценки требуемой нормы доходности инвестиционного проекта являются относительная простота применения и отражение индивидуальных особенностей проекта и коммерческой организации.

Основным отрицательным качеством представляется субъективизм модели, выражающийся в произвольном выборе рисков, по которым исчисляются отдельные поправки, и неоднозначности процесса определения численного значения каждой конкретной поправки. То есть, практически все элементы модели выбираются исходя из точки зрения оценивающего субъекта. Таким образом, если один и тот же проект будут оценивать, применяя кумулятивную модель, несколько различных потенциальных инвесторов, вероятность совпадения их оценок представляется достаточно низкой, но вместе с тем, такие оценки будут учитывать субъективное отношение данных инвесторов к риску, что можно расценивать и как дополнительное преимущество данной модели.

Подводя итог теоретической части исследования закономерностей функционирования системы управления инвестиционными рисками коммерческой организации, следует отметить значительно большую численность, сложность и вариативность выполняемых ею задач, по сравнению с системой управления операционными рисками. Необходимость обеспечения эффективности инвестиционной деятельности в многочисленных ситуациях неопределённости разного порядка – от неопределённости, связанной с конкретным риском инвестиционного проекта, до неопределённости, возникающей при принятии

стратегических решений, поддерживающих баланс между совокупным уровнем инвестиционного риска и соответствующим ему уровнем доходности – делает систему управления инвестиционными рисками одной из основополагающих предпосылок успешного развития любой коммерческой организации.

2 УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ РИСКАМИ В ПРАКТИКЕ РОССИЙСКИХ КОМЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЙ

2.1 Оценка качества управления инвестиционными рисками в Российской Федерации

Развитие рыночных институтов в Российской Федерации, на сегодняшний день, позволяет говорить о возможности применения отечественными компаниями практически любой инновационной зарубежной методики, направленной на повышение эффективности механизмов управления, планирования, контроля и прочих. Создание систем управления инвестиционными рисками в коммерческих организациях является одной из важнейших таких задач. Многие крупные российские компании занимаются развитием культуры восприятия риска среди своих сотрудников уже в течении нескольких лет. Культура восприятия риска, в данном случае, подразумевает формирование неотрицательного отношения сотрудников к риску. В связи с тем, что многие сегодняшние руководители формировали свои взгляды на различные экономические отношения ещё во время существования плановой экономики СССР, отношение к риску, особенно инвестиционному, у них заложено исключительно отрицательное, требующее его минимизации [33].

По мнению К. Берча [11], наибольших успехов достигает коммерческая организация, в которой стратегия управления рисками соответствует субъективной склонности высшего руководства к величине принимаемого под управление риска. В такой ситуации не возникает дополнительных внутренних противоречий, и управление организацией осуществляется гармонично. При этом риски отдельных инвестиционных проектов должны приниматься или отклоняться таким образом, чтобы общее соотношение уровней инвестиционного риска и соответствующей ему доходности или не изменилось, или стало более выгодным для данной коммерческой организации.

Таким образом, чтобы система управления инвестиционными рисками функционировала эффективно, необходимо, чтобы руководство соответствующей коммерческой организации относилось к риску гибко, выбирая концепцию управления им в зависимости от его природы и особенностей потенциального влияния на организацию.

Для того чтобы обоснованно говорить о качестве и распространённости управления инвестиционными рисками среди российских коммерческих организаций, следует рассмотреть существующие статистические данные, касающиеся управления инвестиционными рисками, собранные в Российской Федерации за последние годы.

Первым исследованием, представившим такие данные, стало исследование Л. Нисенбойм [40], опубликованное в 2011 году и описывающее отношение руководства российских коммерческих организаций к управлению рисками. Среди ведущих специалистов, занимающихся управлением рисками в крупных российских коммерческих организациях, был проведен опрос, задачи которого состояли в определении уровня качества существующих систем управления рисками в тех компаниях, где такие системы официально заявлены и функционируют. Некоторые результаты данного исследования приведены на рисунках 2.1 и 2.2.

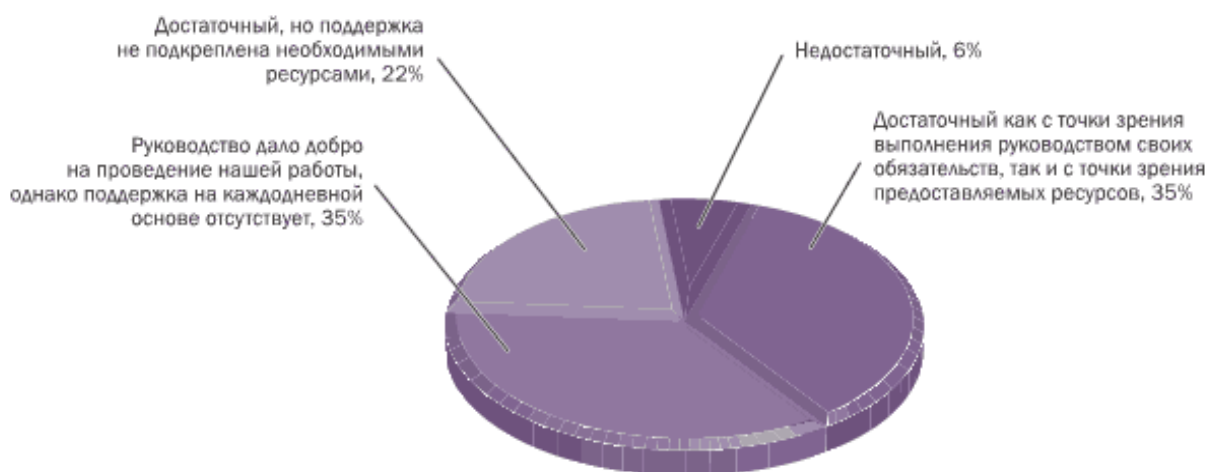


Рисунок 2.1 – Структура ответов респондентов на вопрос; «Каков уровень поддержки системы управления рисками со стороны высшего руководства в вашей компании?»

Исходя из структуры ответов, данных респондентами, можно сделать вывод, что в 2011 году более трети коммерческих организаций относились к управлению рисками с достаточной степенью заинтересованности. Однако более половины опрошенных респондентов определяли системы управления рисками в своих организациях в разной степени недостаточными для осуществления эффективного управления рисками.

На рисунке 2.2 представлена структура ответов респондентов на вопрос, раскрывающий степень эффективности структуры субъекта управления рисками в организации.

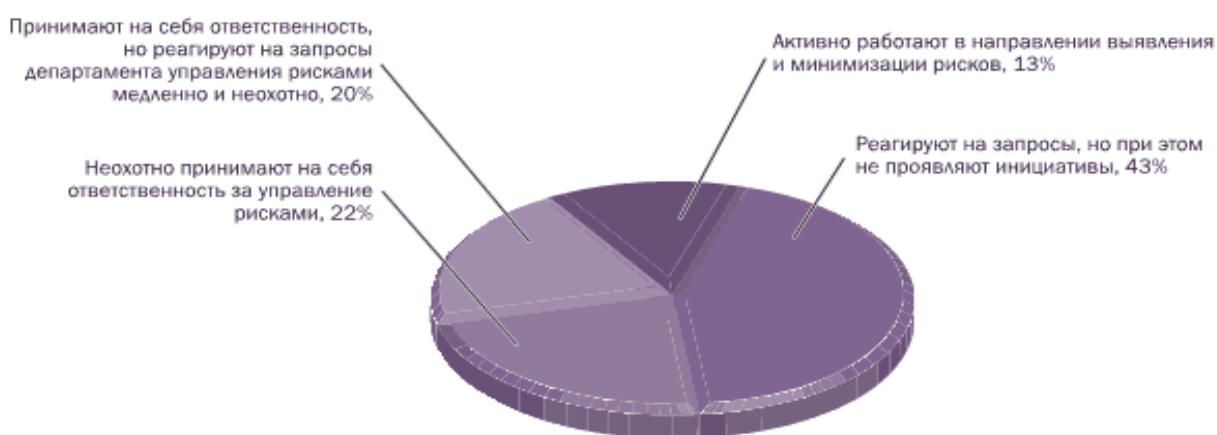


Рисунок 2.2 – Структура ответов на вопрос: «Каков уровень вовлеченности структурных подразделений в процесс управления рисками в вашей компании?»»

Видимый в структуре ответов респондентов недостаток стремления рядовых сотрудников к участию в процессе управления рисками можно объяснить, отчасти, их недостаточной мотивацией к управлению текущими рисками, а также отсутствием у существенной доли сотрудников восприятия категории риска как потенциально полезной.

В исследовании, выдержки из которого приведены выше, не было уделено внимание категории инвестиционных рисков. Данный факт свидетельствует о том, что такие виды деятельности, как учёт рисков при инвестиционном проектировании и стратегическое управление совокупным уровнем риска организации не являлись, на тот момент, популярными мерами среди руководителей российских коммерческих организаций. В целом, следует констатировать, что в 2011 году в

российском бизнесе существовали определённые предпосылки развития культуры управления рисками, однако об эффективном функционировании систем управления рисками, в том числе и инвестиционными, говорить ещё было рано.

В 2017 году исследовательским центром компании «Делойт» в СНГ, было проведено масштабное исследование «уровня зрелости управления рисками в России» [41]. В опросе компании приняли участие 50 российских коммерческих организаций. При подборе респондентов делался упор на дифференциацию организаций, чтобы итоговые результаты были максимально репрезентативными. В качестве оснований для дифференциации были учтены: отраслевая принадлежность организации (рис. 2.3) и численность сотрудников (рис. 2.4).

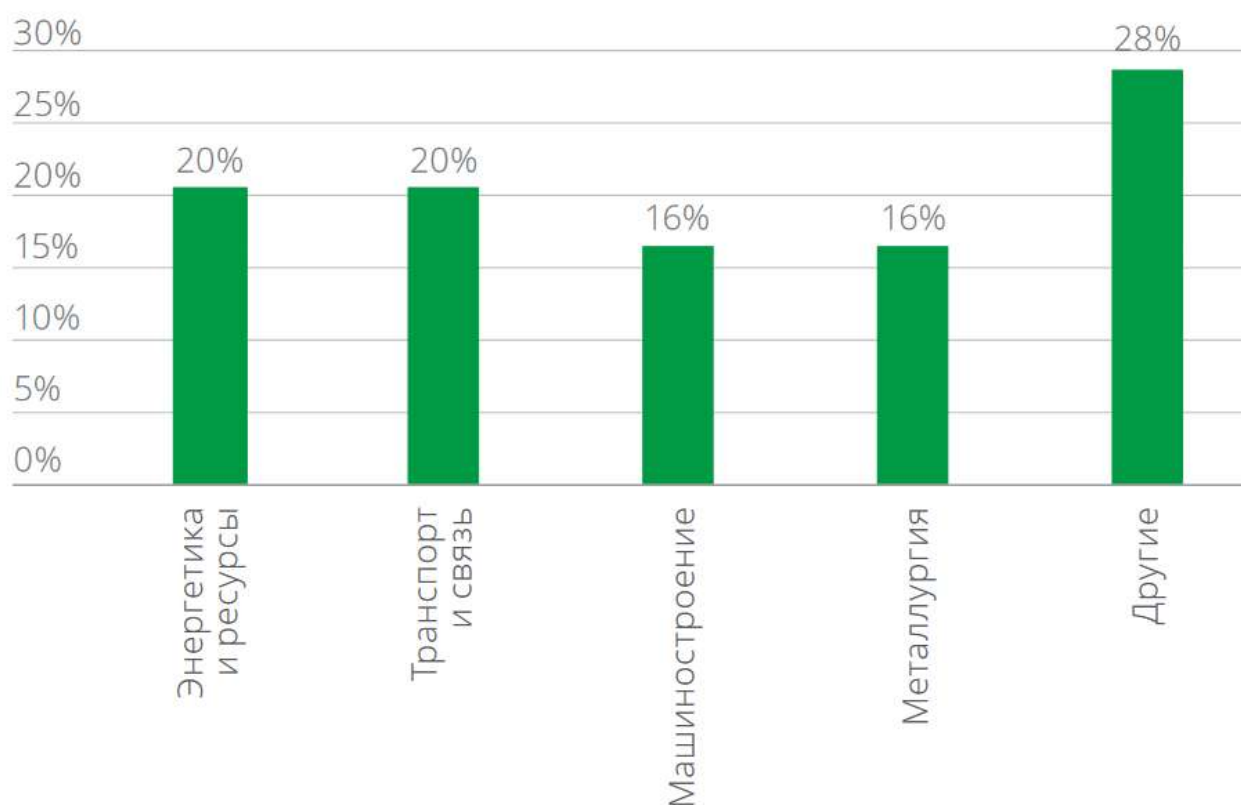


Рисунок 2.3 – Отраслевая принадлежность исследуемых организаций

В исследуемых компаниях управление рисками организовано неоднородно. Отдельное подразделение, отвечающее за управление рисками, существует только в 36% опрошенных компаний. Ещё в 36% опрошенных компаний управление рисками осуществляется силами существующих подразделений.

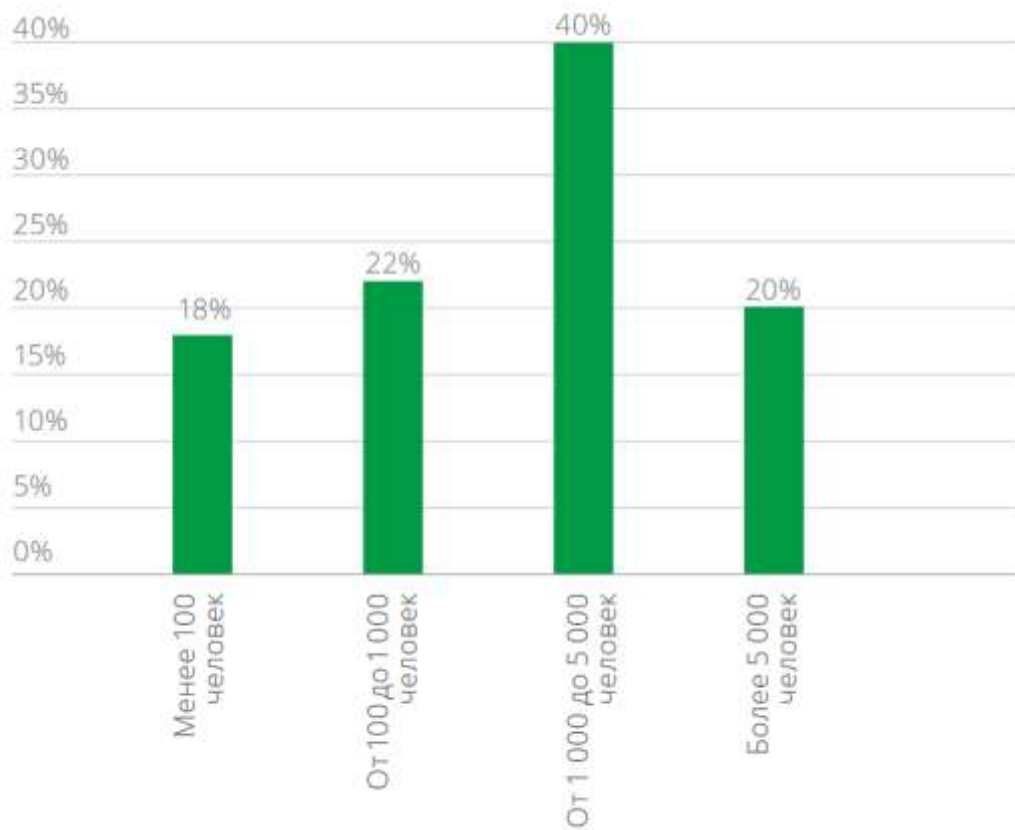


Рисунок 2.4 – Разделение исследуемых организаций по численности сотрудников

Однако, если учесть особенности дифференциации респондентов по общей численности сотрудников, такое распределение полномочий в организациях становится понятным. Очевидно, что почти все организации с общей численностью сотрудников менее 100 человек и многие из тех, где численность сотрудников стремится к 1000 человек, не имеют экономического стимула в создании в своей структуре отдельного подразделения, отвечающего за управление рисками, в том числе и инвестиционными. При этом в тех компаниях, где такие подразделения сформированы, к их кадровому составу предъявляются серьёзные качественные требования: сотрудники таких подразделений в 100% опрошенных организаций имеют профильное образование и опыт работы в данной сфере более пяти лет.

Численность сотрудников таких подразделений постепенно возрастает вместе с общей численностью сотрудников в организации. Однако следует отметить, что даже среди крупных организаций, общая численность сотрудников которых

превышает 5000 человек, только в 44% подразделения, ответственные за управление рисками, насчитывают более трёх сотрудников.

На рисунке 2.5 представлено распределение ответов респондентов на вопрос, позволяющий более чётко определить сегодняшнее отношение руководства российских коммерческих организаций к управлению инвестиционными рисками.

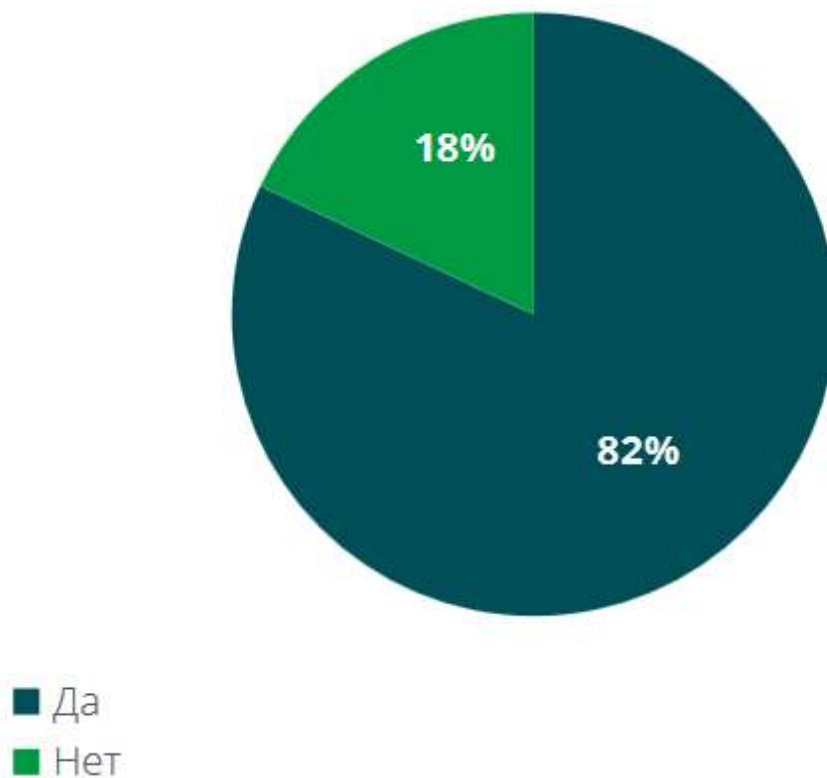


Рисунок 2.5 – Структура ответов респондентов на вопрос: «Имеют ли инвестиционные/проектные риски большое значение для Вашей организации?»

Можно заметить: несмотря на тот факт, что только 72% опрошенных организаций занимаются управлением рисками, важность такого управления, причём именно в контексте инвестиционного проектирования, признают 82% респондентов. Это говорит, в первую очередь, о том, что 10% организаций, осознающих необходимость управлять инвестиционными рисками, но не осуществляющие такое управление в настоящий момент, или разрабатывают сегодня систему управления инвестиционными рисками, или планируют приступить к такой разработке, что является положительной предпосылкой к дальнейшему развитию управления инвестиционными рисками в Российской Федерации.

Для более конкретного обозначения таких перспектив, проанализируем структуру ответов на тот же вопрос с учётом распределения ответов по группам организаций с различными качественными и количественными характеристиками (рис. 2.6).

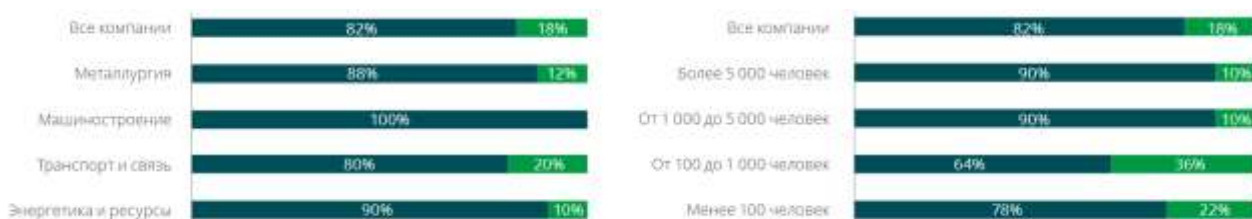


Рисунок 2.6 – Распределение ответов респондентов на вопрос: «Имеют ли инвестиционные/проектные риски большое значение для Вашей организации?» по отраслевой принадлежности и численности сотрудников

Рассматривая распределение ответов респондентов по признаку отраслевой принадлежности, следует отметить наивысшую степень заинтересованности в управлении инвестиционными рисками у организаций, связанных с отраслями машиностроения и энергетики. Особенное внимание к управлению инвестиционными рисками именно в этих отраслях представляется закономерным и объясняется высокими темпами роста научно-технического прогресса, который с одной стороны, подталкивает данные отрасли к дальнейшему развитию, а с другой стороны, напрямую обеспечивается результатами их деятельности.

Достаточно важным фактом, который необходимо проанализировать и обосновать, является минимальный уровень заинтересованности в управлении инвестиционными рисками, который продемонстрировали коммерческие организации с численностью сотрудников от 100 до 1000 человек. Ещё меньшие, по сравнению с ними, организации, при этом, стремятся управлять инвестиционными рисками значительно чаще, в связи с чем нельзя сформулировать вывод о линейной зависимости между размером организации и её стремлением к управлению инвестиционными рисками.

Более обоснованным представляется объяснение, основанное на сопоставлении имеющихся данных с определениями компонентов матрицы БКГ,

разработанной основателем Бостонской консалтинговой группы Брюсом Хендерсоном (приложение 2). Можно предположить, что российские коммерческие организации, численность сотрудников которых насчитывает от 100 до 1000 человек, являются уже устоявшимися на рынке компаниями, имеющими свой круг клиентов, деловую репутацию и генерирующие, в основном, стабильный уровень дохода. Такие организации, по классификации матрицы БКГ, принято относить к категории «дойные коровы». Они характеризуются высоким уровнем надёжности, не показывают опережающий рынок темп роста продаж и, что важно, не занимаются активными инвестициями. Такие организации представляются максимально эффективными именно в том состоянии, в котором они пребывают в настоящий момент. Именно по этой причине среди российских «дойных коров» наблюдается не такая высокая степень заинтересованности в управлении инвестиционными рисками, как среди организаций меньшего и большего размера.

Основываясь на предложенной ранее классификации матрицы БКГ, организации с численностью сотрудников до 100 человек можно отнести к «трудным детям», потенциально способным многократно увеличить свою капитализацию. Именно в целях роста капитализации таких компаний и приобретения дополнительной доли рынка их руководители и собственники должны быть склонны к инвестиционной деятельности, а, следовательно, и к управлению инвестиционными рисками.

Сравнительно крупные компании, относящиеся к категории «звёзд», показывают высокий интерес к управлению инвестиционными рисками, во-первых, по причине существования постоянного текущего процесса осуществления поддерживающих инвестиций, и, во-вторых, ввиду стремления к диверсификации деятельности, которая становится возможна благодаря реализации совершенно новых, с точки зрения такой организации, инвестиционных проектов.

Как уже было отмечено ранее, 82% опрошенных организаций считают, что управление инвестиционными рисками или уже является важной частью процессов планирования и управления в организации, или потенциально может и, следовательно, должно ею стать.

Однако фактически полноценное управление инвестиционными рисками, включающее не только управление рисками инвестиционной стадии проекта, но и подготовку системы управления текущими рисками для операционной стадии, осуществляют только 17% опрошенных компаний (рис. 2.7).

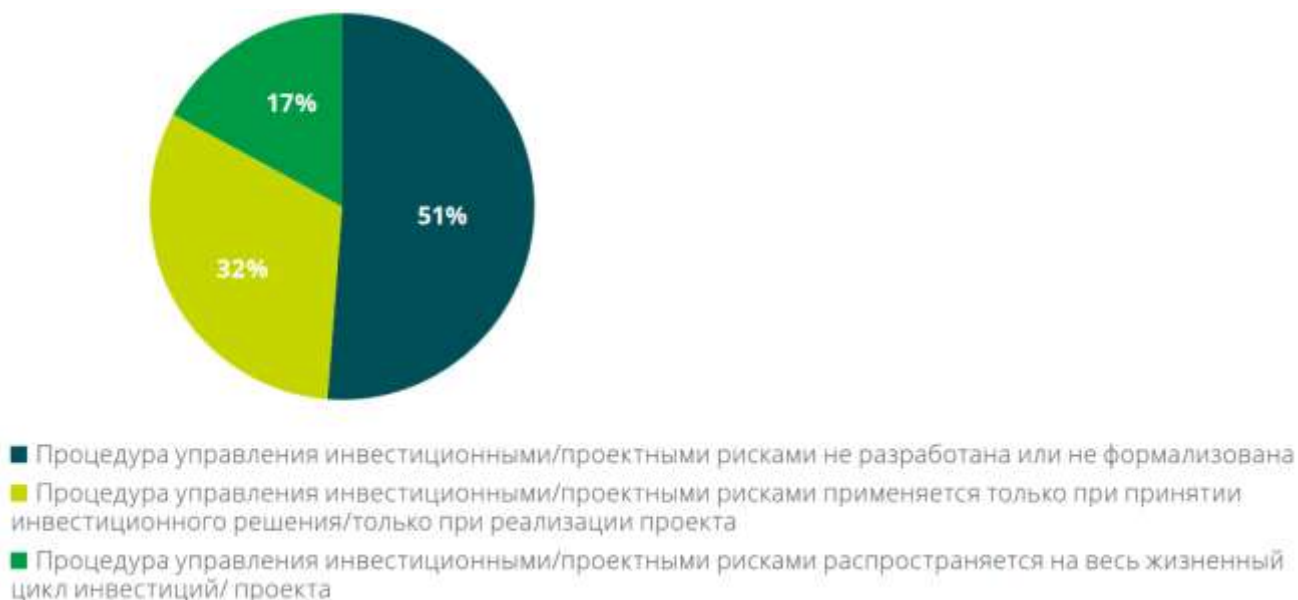


Рисунок 2.7 – Наличие в российских коммерческих организациях организованной процедуры управления инвестиционными рисками

Ещё 32% опрошенных организаций осуществляют управление инвестиционными рисками исключительно в рамках принятия инвестиционного решения. Такое управление не распространяется на будущие риски операционной стадии проекта и не оказывает оптимизирующего эффекта на общий совокупный уровень инвестиционного риска, управление которым, вместе с управлением соответствующим ему уровнем доходности инвестиций, должно осуществляться в рамках стратегического планирования.

И, наконец, более половины опрошенных организаций вовсе не обладают системой управления инвестиционными рисками. Данный факт, как уже было отмечено в первой главе данного исследования, не означает, что управление инвестиционными рисками вовсе не производится. Вероятнее всего, справедливым будет предположение, что такое управление осуществляется силами руководства на интуитивном уровне, который позволяет избегать крупных очевидных потерь,

однако далеко не всегда даёт возможность эффективно оценить существующие альтернативы.

Оценивая достигнутый российскими коммерческими организациями за последние 6 лет общий прогресс в управлении рисками и, конкретно, инвестиционными рисками, следует отметить, что, хотя целостное внимание к рискам и понимание необходимости управления ими, среди руководителей российских компаний, несомненно, подверглись качественному росту, вывод о необходимости организации систем управления инвестиционными рисками был сформулирован значительно позже аналогичного вывода о системах текущего управления рисками, и ещё не получил достаточного распространения и поддержки.

В 88% коммерческих организаций результат управления рисками не оказывает прямого воздействия на принимаемые руководством стратегические решения, хотя важность взаимосвязи данных процессов не отрицают в 82% организаций. Это значит, что даже если управление инвестиционными рисками производится эффективно, оно не может в полной мере отражаться на показателях эффективности организации, ввиду отсутствия интеграции в процессы принятия стратегических решений. Также отмечается, что в 70% организаций результаты управления рисками не документируются и не систематизируются, что предполагает невозможность их использования в дальнейшей работе по анализу рисков других проектов. И этот же факт обуславливает невозможность стратегического управления совокупным уровнем инвестиционного риска в организации.

Формулируя основные проблемы систем управления рисками в своих коммерческих организациях, респонденты, в 67% случаев, отмечают недостаточный уровень заинтересованности руководства в наличии таких систем и самом управлении, а также, в 39% случаев, отсутствие у сотрудников понимания смысла управления рисками и навыков к такому управлению.

Таким образом, основными необходимыми условиями дальнейшего развития управления инвестиционными рисками в российских коммерческих организациях представляются:

- развитие культуры управления рисками, как у руководства, так и рядовых сотрудников организаций;
- интеграция систем управления рисками (инвестиционными и текущими) в процессы постановки стратегических целей и формирования системы KPI.

2.2 Опыт практического управления инвестиционными рисками в российских коммерческих организациях

Рассмотрение практического опыта управления инвестиционными рисками российских коммерческих организаций представляется рациональным провести на примерах трёх типов организаций различного размера и направленности деятельности. Выбор организаций обусловлен их отнесением к различным типам компаний, согласно матрице БКГ, описанной в предыдущем пункте данной главы.

Предполагается сравнить между собой подходы к управлению инвестиционными рисками и результаты такого управления трёх российских коммерческих организаций: ООО «Сибирская генерирующая компания», АО «Барнаульская теплосетевая компания» и ООО «Таймфилм».

Приведём краткую характеристику каждой из перечисленных компаний.

ООО «Сибирская генерирующая компания» является одной из крупнейших российских коммерческих организаций в отрасли энергетики. Компания объединяет под своим брендом более сорока обществ, деятельность которых диверсифицирована внутри основной отрасли. Среди подконтрольных организаций существуют генерирующие, теплоснабжающие, теплосбытовые компании, инженерно-аналитические центры и прочие коммерческие организации, сумма которых составляет полноценный промышленно-экономический кластер, образованный как по отраслевому, так и по географическому признаку.

ООО «Сибирская генерирующая компания» является собственником всех подконтрольных обществ, но при этом не выполняет функции, непосредственно связанные с отраслью энергетики. В задачи компании входит полноценное стратегическое и, периодически, тактическое планирование деятельности

подконтрольных обществ, а также непосредственное управление ими с позиции высшего менеджмента. Число подконтрольных ООО «Сибирская генерирующая компания» обществ постоянно растёт, а характер деятельности их совокупности диверсифицируется. В 2017 году компания существенно увеличила долю своего присутствия в энергетической отрасли Алтайского края и Новосибирской области.

Данную компанию, в соответствии с матрицей БКГ, следует классифицировать как «звезду». Помимо текущего управления подотчётными организациями и контроля за инвестиционными процессами, проходящими в них, ООО «Сибирская генерирующая компания» осуществляет стратегическую инвестиционную деятельность, направленную на рост её долей на рынках присутствия и освоение новых рынков.

АО «Барнаульская теплосетевая компания» является одним из подотчётных обществ ООО «Сибирская генерирующая компания» и занимается транспортировкой тепловой энергии от теплоисточников к конечным потребителям в городе Барнауле. Несмотря на подотчётность ООО «Сибирская генерирующая компания», АО «Барнаульская теплосетевая компания» самостоятельно осуществляет свою основную деятельность и обеспечивает свои инвестиционные проекты. За ООО «Сибирская генерирующая компания» закреплено право запрета какого-либо инвестиционного проекта АО «Барнаульская теплосетевая компания» в случае, если он, по каким-то причинам не соответствует общей инвестиционной стратегии. Одной из таких причин может выступать несоответствие проекта описанному в предыдущей главе данного исследования требованию по сохранению или улучшению, но недопущению ухудшения, баланса совокупного инвестиционного риска и соответствующего ему уровня доходности инвестиций.

В большинстве случаев инвестиционные проекты АО «Барнаульская теплосетевая компания» относятся к категории поддерживающих инвестиций. Каких-либо существенных возможностей к расширению своей доли на рынке организация не имеет, так как уже максимально приближена к условиям естественной монополии. При этом деятельность АО «Барнаульская теплосетевая

компания» эффективна, что позволяет классифицировать данную организацию, в рамках категорий матрицы БКГ, как «дойную корову».

ООО «Таймфилм» является самой маленькой коммерческой организацией из рассматриваемых как по величине используемых активов, так и по числу сотрудников. Организация занимается предоставлением услуг в сфере съёмки и монтажа видео разной степени сложности и широкого спектра направлений: от рекламных роликов до полнометражных кинокартин.

Главный офис ООО «Таймфилм» расположен в городе Барнауле, где, преимущественно, осуществляется его основная деятельность. Характеризовать данную организацию можно как стремительно развивающуюся и занимающую всё большую долю соответствующего её деятельности рынка. Состояния стабильности, обусловленного достижением основных стратегических целей, поставленных руководством при создании компании, ООО «Таймфилм» ещё не достигло. В связи с этим, организация идёт по пути активного инвестирования получаемой прибыли в проекты, целью которых является дополнительный рост компании, повышения качества предоставляемых ею услуг, расширение рынков присутствия и прочее.

Таким образом, ООО «Таймфилм» в классификации, предлагаемой матрицей БКГ, представляет собой «трудного ребёнка», для которого характерна высокая рискованность инвестиций, ввиду отсутствия гарантий надёжности развития организации. С одной стороны, такая коммерческая организация может со временем, при эффективном планировании и управлении, в немалой степени относящемся к инвестиционным рискам, превратиться в «дойную корову» или, что более вероятно, в силу специфики деятельности данной организации, в «звезду». С другой стороны, нельзя исключать возможность неудачного выбора руководством пути развития компании, вследствие чего сегодняшние инвестиционные проекты не достигнут поставленных целей, а сама организация через какое-то время будет ликвидирована.

Таким образом, можно сделать укрупнённый вывод о важности управления инвестиционными рисками для различных категорий коммерческих организаций.

ООО «Сибирская генерирующая компания» и другие крупные компании, с характерной для «звёзд» политикой расширения доли рынка и диверсификации направлений деятельности, реализуют инвестиционные проекты и управляют инвестиционными рисками с целью дальнейшего роста.

«Дойные коровы», в состав которых было решено отнести АО «Барнаульская теплосетевая компания», в большей степени, реинвестируют свои доходы для поддержания существующего уровня доходности и сохранения присутствия на рынке.

ООО «Таймфилм» и другие коммерческие организации, находящиеся на старте своего развития, относимые к категории «трудных детей», осуществляют инвестиционные проекты исключительно для собственного развития и укрепления своих рыночных позиций по основному виду деятельности. Основная цель управления рисками в таком случае – не допустить просчёта, который может привести к банкротству и ликвидации организации.

Ответственным за управление инвестиционными рисками подразделением в ООО «Сибирская генерирующая компания» является Управление инвестиционного развития. Данный отдел входит в структуру высшего менеджмента компании и физически располагается в головном офисе компании в городе Москве. Управление инвестиционного развития ставит своей целью полноценное сопровождение каждого инвестиционного проекта компании, начиная с момента появления концептуальной разработки по сути данного проекта, и заканчивая контролем реализации данного проекта после завершения инвестиционной стадии. В ходе разработки и обоснования эффективности инвестиционный проект проходит следующий маршрут согласования:

- отдел инвестиционного проектирования;
- отдел реализации инвестиционных проектов;
- управление по ремонтам и техническому перевооружению;
- управление инвестиционного развития;
- инвестиционный комитет;
- генеральный директор компании.

На каждом этапе маршрута согласования инвестиционный проект рассматривается с различных точек зрения и может быть возвращён подразделению-инициатору на доработку, в случае выявления каких-либо несоответствий политике компании.

Отдел инвестиционного проектирования занимается непосредственно разработкой инвестиционного проекта. Именно на этом этапе происходит процесс управления инвестиционными рисками, включающий в себя оценку всех возможных сценариев реализации проекта и соответствующих им показателей экономической эффективности проекта. После утверждения наиболее эффективного перечня сценариев обеих категорий инвестиционных рисков, проект передаётся на согласование в отдел реализации инвестиционных проектов.

Задачей отдела реализации инвестиционных проектов является проверка проекта на реализуемость по основным техническим показателям. После итогового утверждения проекта генеральным директором, именно отделу реализации инвестиционных проектов предстоит далее контролировать данный проект на протяжении всего его жизненного цикла, что, отчасти, включает в себя управление операционными рисками проекта. В связи с этим данный отдел ответственно контролирует техническую возможность выполнения своих будущих обязанностей.

Управление по ремонтам и техническому перевооружению занимается согласованием стратегических инвестиционных проектов, инициаторами которых являются подконтрольные ООО «Сибирская генерирующая компания» общества. Данное управление, как и управление инвестиционного развития, входит в структуру высшего руководства компании и контролирует деятельность всех подконтрольных организаций в части её технологического обеспечения. Соответственно, задачей данного управления, при согласовании инвестиционного проекта, является определение уровня его практической значимости для организации-инициатора. Таким образом удаётся отсортировать из общего множества только те проекты и, соответственно, принимать к управлению только те инвестиционные риски, которые действительно обоснованы организациями-инициаторами как необходимые или потенциально доходные.

Управление инвестиционного развития призвано, в своей деятельности, во-первых, тщательно проверять обоснованность и соответствие стратегии компании каждого разработанного инвестиционного проекта, прошедшего предшествующие этапы согласования, и, во-вторых, сопровождать реализацию данного проекта до момента окончания его реализации. В части сопровождения инвестиционного проекта, полномочия управления инвестиционного развития и отдела реализации инвестиционных проектов разграничиваются зонами интересов: управление инвестиционного развития осуществляет контроль соответствия проекта стратегическим планам компании, а отдел реализации инвестиционных проектов осуществляет текущее и оперативное управление проектом. Основной задачей управления инвестиционного развития является стратегическое управление массивами инвестиционных рисков. Данное управление следит за тем, чтобы риски, обусловленные реализацией инвестиционных проектов в определённой области интересов компании, обязательно были скомпенсированы требуемой доходностью по таким инвестиционным проектам.

Инвестиционный комитет – это регулярно собирающаяся группа ответственных лиц, оценивающая каждый конкретный инвестиционный проект, прошедший предыдущие этапы согласования на предмет финансовой реализуемости. Инвестиционный комитет имеет право утверждать инвестиционные проекты в рамках объёма финансирования, предоставленного в его ведение.

Генеральный директор рассматривает те инвестиционные проекты, объём финансирования по которым превышает полномочия инвестиционного комитета, необходимые для его согласования.

Управление инвестиционными рисками в АО «Барнаульская теплосетевая компания» организовано в значительно меньшем масштабе, по сравнению с ООО «Сибирская генерирующая компания».

АО «Барнаульская теплосетевая компания», как правило, не занимается стратегическим инвестиционным проектированием, ввиду специфических особенностей своей деятельности. Учитывая основную цель данной организации, которая заключается в качественном обеспечении потребителей города Барнаула

теплоснабжением, возможности для выхода на новые рынки или диверсификации деятельности данной компании, в рамках поставленной цели, представляются весьма ограниченными.

Основу инвестиционной деятельности АО «Барнаульская теплосетевая компания» составляют инвестиционные проекты, поддерживающие осуществляемую организацией основную деятельность на постоянном уровне. Прирост данного уровня возможен только в рамках роста числа потребителей тепловой энергии.

Таким образом, система управления инвестиционными рисками данной организации существует в несколько нестандартных рамках. Во-первых, АО «Барнаульская теплосетевая компания» не может отказаться от большинства инвестиционных проектов на общих основаниях, так как обязано исполнять свои обязательства по существующим договорам о технологическом подключении объектов капитального строительства к системе централизованного теплоснабжения. То есть, если возникает необходимость в реализации инвестиционного проекта, целью которого является техническое перевооружение конкретного участка тепловых сетей, обеспечивающего теплоснабжение уже подключенных потребителей, то, даже если такой проект будет характеризоваться отрицательными показателями эффективности, он всё равно будет реализован.

Задачей отделов инвестиционного проектирования и реализации инвестиционных проектов в АО «Барнаульская теплосетевая компания» является осуществление инвестиционного проектирования таким образом, чтобы совокупная доходность по всем реализуемым инвестиционным проектам являлась положительной величиной. Управление инвестиционными рисками, осуществляемое аналитиками компании, в такой ситуации, предполагает разработку максимально широкого перечня возможных технических сценариев реализации каждого проекта. Это означает, что при осуществлении процесса управления инвестиционными рисками по каждому конкретному инвестиционному проекту рассматриваются все возможные потенциальные потребители, которые не были учтены до текущего момента, с тем чтобы, при наличии технической возможности,

включить их перспективное подключение в текущий инвестиционный проект. В связи с тем, что учёт возможности подключения к системе теплоснабжения перспективного потребителя предполагает перерасчёт гидравлических нагрузок данного участка тепловой сети и, вероятно, увеличение диаметра существующей тепловой сети, АО «Барнаульская теплосетевая компания», допуская такой вариант реализации инвестиционного проекта, берёт на себя дополнительный спекулятивный риск, выражающийся в неопределённости намерений перспективного потребителя.

В процессе управления инвестиционными рисками определяется наиболее эффективное решение: заложить в текущий инвестиционный проект резерв для подключения перспективного объекта или не изменять конфигурацию тепловой сети, а по факту обращения данного перспективного потребителя инициировать новый инвестиционный проект.

ООО «Таймфилм» осуществляет свою инвестиционную деятельность путём реинвестирования нераспределённой прибыли, сформированной за отчётный период, в расширение технической оснащённости своей основной деятельности. Как и для АО «Барнаульская теплосетевая компания», вопрос рассмотрения внешних альтернатив при выборе инвестиционных проектов для ООО «Таймфилм» неактуален. Это связано с тем, что собственник и руководитель данной коммерческой организации, который, в данном случае, является одним лицом, склонен считать, что даже если в настоящий момент инвестиционные проекты ООО «Таймфилм» уступают имеющимся на рынке альтернативам, их реализация всё равно необходима в целях роста организации. Предполагается, что, в определённый момент, реализация существующей стратегии развития ООО «Таймфилм» приведёт к тому, что фактические показатели эффективности текущих инвестиционных проектов компании значительно превзойдут сегодняшнюю рыночную оценку.

Таким образом, ООО «Таймфилм» разрабатывает и реализует, в основном, стратегические инвестиционные проекты, направленные на качественный рост компании. В роли инвестиционного аналитика компании и специалиста по

управлению рисками выступает её собственник и руководитель, что, в данном случае, представляется эффективным решением, ввиду наличия у него профильного образования в области финансов и большого опыта в реализации основной деятельности организации.

Процесс управления инвестиционными рисками, используемый в ООО «Таймфилм», в своей сути, представляет упрощённую версию такого процесса, представленного в первой главе данного исследования. Основное отличие заключается в том, что ввиду небольшого размера компании, управление осуществляется сразу всеми инвестиционными рисками организации: и уже принятыми ранее и рассматриваемыми в рамках новых проектов. Это позволяет не подразделять управление инвестиционными рисками на стратегическое и тактическое, что упрощает сам процесс управления. Кроме того, такой подход не снижает эффективности управления рисками, так как все инвестиционные проекты ООО «Таймфилм», в сущности, направлены на повышение эффективности одного и того же процесса, в связи с чем рассмотрение их в совокупности представляется скорее дополнительным усилением системы управления инвестиционными рисками, чем необходимым и снижающим качество такого управления упрощением.

В целях сравнения эффективности управления инвестиционными рисками рассматриваемых коммерческих организаций приведём некоторые результаты их деятельности в этом направлении (табл. 2.1)

Таблица 2.1 – Показатели эффективности систем управления инвестиционными рисками ООО «Сибирская генерирующая компания», АО «Барнаульская теплосетевая компания» и ООО «Таймфилм»

Наименование коммерческой организации	Годовой объём финансирования инвестиционных проектов, тыс.руб.		Оцениваемый эффект от управления инвестиционными рисками, %	
	2016 г.	2017 г.	2016 г.	2017 г.
ООО «Сибирская генерирующая компания»	20 000 000,00	40 000 000,00	4,05	4,51
АО «Барнаульская теплосетевая компания»	150 000,00	200 000,00	2,80	3,12
ООО «Таймфилм»	300,00	500,00	12,50	13,70

Эффект от управления инвестиционными рисками, в данном случае, следует интерпретировать как совокупную дополнительную доходность, которая была получена рассматриваемыми коммерческими организациями от управления рисками инвестиционных проектов. Если бы управление инвестиционными рисками не проводилось, то фактический индекс рентабельности инвестиционной деятельности компаний за соответствующий год был бы ниже на указанную величину.

Оценивая фактическую эффективность управления рисками в рассмотренных коммерческих организациях, следует отметить, что, как и ожидалось, АО «Барнаульская теплосетевая компания», в реализации инвестиционных проектов которой практически отсутствуют вариативность, получает от управления инвестиционными рисками сравнительно меньшую выгоду, чем ООО «Сибирская генерирующая компания», которая занимается стратегическими инвестициями и использует более совершенную систему управления инвестиционными рисками.

Высокий показатель эффективности управления инвестиционными рисками ООО «Таймфилм» объясняется стремительными темпами расширения организации, что, в свою очередь, обуславливает появление вариативности направлений для инвестирования, которые существенно отличаются по уровню своей эффективности. Обоснованный системой управления инвестиционными рисками выбор части проектов из всего множества альтернатив позволяет молодой компании значительно повышать показатели эффективности своей инвестиционной деятельности.

В целом, результат рассмотрения опыта управления инвестиционными рисками в российских коммерческих организациях можно считать положительным. Следует констатировать, что эффективность управления инвестиционными рисками не находится в прямой зависимости ни от размера организации, ни от специфики её деятельности. В первую очередь, такую эффективность обуславливает соответствие систему управления инвестиционными рисками основным целям и задачам конкретной организации.

В тех коммерческих организациях, где система управления инвестиционными рисками существует, и её деятельность интегрирована в общие процессы планирования и управления, эффективность инвестиционной деятельности

неизменно растёт. Однако, согласно статистике, далеко не все российские коммерческие организации создают в рамках своего аппарата управления систему управления инвестиционными рисками, даже если признают её эффективность для своей деятельности.

Следует предположить, что разработке и принятию на вооружение систем управления инвестиционными рисками в таких организациях препятствуют какие-то существенные ограничивающие факторы. Можно предположить, что в перечень данных факторов, в той или иной степени, входит неготовность руководства и сотрудников к переосмыслению категории риска, в соответствии с основными постулатами рыночной экономики, что представляет собой недостаточный уровень культуры управления рисками.

Кроме того, отсутствие организованных систем управления инвестиционными рисками в российских организациях может быть обусловлено недостатком квалифицированных специалистов в данной области и, как следствие, высокой сложностью создания действительно эффективной системы управления инвестиционными рисками.

3 ВАРИАТИВНЫЙ ПОДХОД К ФОРМИРОВАНИЮ СИСТЕМ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ РИСКАМИ В РОССИЙСКИХ КОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЯХ

3.1 Сущность вариативного подхода к определению элементов систем управления инвестиционными рисками в российских коммерческих организациях

Практически все коммерческие организации, как российские, так и зарубежные, имеют свои отличительные особенности – специфические условия того или иного характера, обуславливающие для каждого конкретного хозяйствующего субъекта уникальное рисковое окружение.

В предыдущих главах данного исследования были сформулированы и другие проблемы, препятствующие развитию управления инвестиционными рисками в Российской Федерации. Среди таких проблем были особо выделены недостаточный уровень культуры восприятия инвестиционного риска, характерный для многих сегодняшних руководителей российских коммерческих организаций, и недостаток в квалифицированных специалистах, имеющих специальное образование и опыт управления инвестиционными рисками.

Одновременно, результаты практического использования систем управления рисками, особенно качественно интегрированных в классические механизмы планирования и управления, позволяют сделать вывод о безусловной полезности таких систем. Следовательно, для российских коммерческих организаций, осуществляющих инвестиционную деятельность, но не управляющих её рисками в силу описанных выше или иных причин, следует разработать механизм, позволяющий создать и внедрить в свою деятельность такую систему. На данный момент российские коммерческие организации, разрабатывая систему управления инвестиционными рисками, могут ориентироваться на существующие мировые стандарты управления инвестиционными рисками и их российские аналоги: например, стандарт ISO 31000 или рекомендации по стандартизации управления

инвестиционным риском Р 50.1.103–2015 [4]. Данные документы подробно описывают процесс управления инвестиционными рисками в коммерческой организации, однако обладают следующими недостатками для практического применения:

- сложность в применении лицами, не имеющими профильного образования;
- отсутствие дифференциации рекомендаций, в зависимости от размеров применяющих их организаций и качественных особенностей их деятельности.

Наличие подобных недостатков представляется вполне ожидаемым, так как рассмотренные документы ориентированы на самую широкую аудиторию коммерческих организаций, которые, кроме того, уже занимаются управлением инвестиционными рисками. Вполне вероятно, что такое управление может быть разрозненным и неэффективно организованным, однако для использования рекомендаций по стандартизации необходимо существование стандартизируемого объекта. Следовательно, применить данные документы при создании новой системы управления инвестиционными рисками, особенно в условиях недостаточности квалифицированных кадров, представляется весьма сложной задачей, посильной не каждому руководителю.

Исходя из приведённых выше рассуждений, весьма полезной для развития практики управления инвестиционными рисками представляется идея создания механизма, обеспечивающего разработку системы управления инвестиционными рисками для конкретной коммерческой организации. Механизм такого рода должен, с одной стороны, быть достаточно логичен и прост в применении, но при этом, с другой стороны, обладать широкими возможностями для вариации параметров разрабатываемой системы управления инвестиционными рисками. Следует понимать, что предложенный механизм ставит своей задачей определение параметров необходимой конкретной коммерческой организации системы управления инвестиционными рисками. Использование непосредственно его самого в качестве такой системы будет лишено смысла, хотя, на первый взгляд, может быть допустимо. Необходимо разделять подходы, по-прежнему, в некоторой степени унифицированные, к созданию системы управления инвестиционными рисками,

суммой которых должен стать предложенный механизм, и саму систему управления инвестиционными рисками, создание которой должно являться конечным результатом его деятельности. А вот сама система управления инвестиционными рисками уже должна быть выстроена в соответствии с уникальными задачами каждой конкретной организации.

Описанные выше принципиальные различия обусловлены тем, что создание универсальной системы управления инвестиционными рисками, подходящей для эффективного использования в любой коммерческой организации не представляется возможным. Такая система будет излишне избыточной для каждой конкретной коммерческой организации, а потому неудобной и сложной в применении.

Описанный выше механизм разработки эффективной системы управления инвестиционными рисками предполагается выстраивать, исходя из множества оснований для вариативности элементов такой системы, поэтому далее для его обозначения будет использоваться понятие «вариативный подход».

Одними из главных укрупнённых оснований для определения отдельных эффективных элементов системы управления инвестиционными рисками являются общие характеристики рассматриваемой организации, такие как: объём капитализации, численность сотрудников, величина годового финансового потока, генерируемого инвестиционной деятельностью, и другие.

Таким образом, в зависимости от определённых характеристик коммерческой организации, могут существенно варьироваться соответствующие им элементы системы управления инвестиционными рисками. Если рассмотреть основные элементы системы управления инвестиционными рисками и составить перечень характеристик организации, которые определяют их эффективность, то задачу разработки системы управления рисками можно существенно упорядочить и, вместе с тем, упростить.

Рассмотрим основные элементы системы управления рисками. Если подходить к данному вопросу классическим способом, то укрупнёнными элементами системы управления инвестиционными рисками необходимо считать:

– субъект управления инвестиционными рисками (подразделение, ответственное за организацию процесса управления и стратегическое управление общим уровнем риска);

– объект управления инвестиционными рисками (непосредственный перечень ситуаций неопределённости и инвестиционных рисков, характерных для конкретной организации);

– отношения, возникающие в процессе воздействия субъекта управления на объект (структура процесса управления инвестиционными рисками, перечень методов воздействия на них, находящийся в распоряжении организации, подходы к стратегическому анализу уровней инвестиционного риска и доходности инвестиций).

Следует отметить, что напрямую влиять каким-либо образом на объект системы управления инвестиционными рисками в процессе её проектирования не представляется возможным. Уже после её создания процессы изменения структуры объекта управления и выбора способов воздействия на него будут являться непосредственными задачами данной системы. В контексте текущих задач объект управления будет интересен нам скорее, как один из факторов, определяющих параметры эффективной системы управления рисками коммерческой организации.

Таким образом, первый фактор, который следует учитывать при проектировании системы управления инвестиционными рисками в рамках вариативного подхода – структура объекта управления – перечень и взаимосвязи ситуаций неопределённости, характеризующих инвестиционную деятельность организации и конкретные предполагаемые инвестиционные риски.

Исходя из влияния на субъект системы управления инвестиционными рисками, можно обозначить ещё ряд факторов:

- величина финансового потока от инвестиционной деятельности;
- диверсификация деятельности по географическому признаку;
- общая численность сотрудников;
- количество филиалов и дочерних компаний;
- уровень интенсивности инвестиционной деятельности.

Следующий ряд факторов оказывает влияние на определение эффективных плановых значений стратегических показателей инвестиционной деятельности и выбор организацией определённых методов управления инвестиционными рисками:

- среднегодовое количество принимаемых к реализации инвестиционных проектов;
- диверсификация деятельности по качественному признаку;
- возможность использования заёмного финансирования для реализации инвестиционных проектов;
- средняя продолжительность жизненного цикла инвестиционного проекта;
- наличие функционирующей системы управления операционными рисками.

В связи с тем, что вариативный подход к созданию эффективной системы управления инвестиционными рисками в коммерческой организации представляет собой механизм, от которого требуется преобразовать исходные данные в конкретные практические рекомендации, каждый из приведённых выше факторов должен иметь количественную оценку и отражаться на определении эффективного состояния конкретного элемента системы управления инвестиционными рисками.

В таблице 3.1 приведены соответствия между воздействующими на эффективность системы управления инвестиционными рисками факторами и элементами данной системы, на которые оказывается такое воздействие. Кроме того, даны рекомендуемые оценочные интервалы силы влияния факторов, в рамках которых конкретная коммерческая организация может определить степень воздействия каждого из факторов на свою инвестиционную деятельность.

Использование вариативного подхода к формированию системы управления инвестиционными рисками может осуществляться как для создания совершенно новой системы, так и для определения степени эффективности существующей. В случае, если в ходе анализа существующая система управления инвестиционными рисками обнаруживает свою неэффективность, вариативный подход способен предоставить коммерческой организации выбор путей повышения её эффективности.

Таблица 3.1 – Влияние различных факторов на эффективность элементов системы управления инвестиционными рисками коммерческой организации

Наименование воздействующего фактора	Оценка силы воздействия на вариативный элемент, балл	Характеристика вариативного элемента системы управления инвестиционными рисками	Интервал вероятного определения вариативного элемента
1	2	3	4
Сложность структуры объекта управления	1 – 5	Состав перечня необходимых методов управления инвестиционными рисками	От 2 до 10 различных групп методов
Величина финансового потока от инвестиционной деятельности	1 – 3	Число этапов контроля деятельности по управлению рисками	От 2 до 7 этапов контроля
Диверсификация деятельности по географическому признаку	0 – 3	Необходимость географического разделения отдела по управлению инвестиционными рисками	От 1 до 10 и более подразделений
Общая численность сотрудников	1 – 4	Определение, на основе статистики, числа сотрудников отдела по управлению инвестиционными рисками	От 1 до 20 специалистов по управлению рисками
Количество филиалов и дочерних компаний	0 – 3	Необходимость создания вертикальной структуры подчинения отделов по управлению инвестиционными рисками	От 1 до 3 уровней в структуре
Сезонность инвестиционной деятельности	0 – 3	Определение эффективной численности сотрудников отдела по управлению рисками в течение года	От 0 до 50% сотрудников, совмещающих должности
Среднегодовое количество принимаемых к реализации инвестиционных проектов	1 – 4	Определение частоты пересмотра эффективного уровня стратегических показателей инвестиционной деятельности	От 1 до 4 пересмотров стратегических целей в год
Диверсификация деятельности по качественному признаку	1 – 5	Структура и средняя продолжительность процесса управления инвестиционными рисками	От 2 до 6 укрупнённых этапов управления различной продолжительности
Возможность использования заёмного финансирования для реализации инвестиционных проектов	0 – 1	Добавление в процесс управления инвестиционным риском оценки эффекта финансового рычага	Оценка ЭФР производится (1) или не производится (0)
Средняя продолжительность жизненного цикла инвестиционного проекта	0 – 4	Горизонт планирования управления рисками операционной стадии реализации проекта	От 1 месяца до 5 лет
Отсутствие функционирующей системы управления операционными рисками	0 – 5	Разработка полноценной системы управления текущими рисками или необходимость совершенствования существующей	От достаточности существующей системы (0) до полноценной проработки методов новой системы (5)

Вариативный подход к формированию системы управления инвестиционными рисками предполагает следующую последовательность действий:

– определение степени влияния каждого предложенного фактора на инвестиционную деятельность коммерческой организации в рамках указанного оценочного интервала;

– оценка суммарного влияния всех факторов на инвестиционную деятельность коммерческой организации путём сложения полученных на предыдущей стадии точечных оценок;

– определение категории сложности формируемой системы управления инвестиционными рисками;

– выбор эффективной конфигурации каждого вариативного элемента.

В ходе первого этапа описанного процесса требуется дать точечную оценку влияния каждого из приведённых факторов на инвестиционную деятельность рассматриваемой организации. Наименования факторов и границы рекомендуемых интервалов оценки приведены в столбцах 1 и 2 соответственно таблицы 3.1. Оценку такого рода наиболее эффективно производить с помощью одного из вариантов метода экспертных оценок. Например, с помощью дельфийского метода. В ходе проведения оценки рекомендуется придерживаться принципа разумной достаточности.

На следующем этапе требуется суммировать данные ранее точечные оценки для определения общего уровня сложности формируемой системы управления рисками. Наименее сложной системе будет соответствовать оценка 5 баллов, наиболее сложной – 40 баллов.

Определение категории сложности формируемой системы управления рисками должно производиться исходя из общей суммы точечных оценок. Предлагается считать условно простыми системы, оценка которых находится в интервале от 5 до 17 баллов; средней сложности – от 18 до 28 баллов; сложными – от 29 до 40 баллов. Каждой категории сложности предлагается присваивать соответствующий понижающий или повышающий коэффициент, который будет влиять на определение эффективной конфигурации вариативного элемента системы. Для простых систем управления инвестиционными рисками базовый коэффициент сложности предлагается установить на уровне 0,7; для систем средней сложности – 1,1; для сложных систем – 1,4.

При определении эффективной конфигурации каждого вариативного фактора следует, в первую очередь, руководствоваться определённой ранее категорией

сложности формируемой системы управления инвестиционными рисками. Конкретное числовое значение, определяющее эффективное состояние каждого вариативного элемента, исчисляется путём пропорционального соотношения интервалов, определённых в столбцах 2 и 4 таблицы 3.1 с поправкой на коэффициент общей сложности формируемой системы.

Приведём пример. Некоторая проектируемая система управления рисками была оценена экспертами как условно простая – суммарная оценка сложности составила 14 баллов. Допустим, что сила влияния фактора «сложность структуры объекта управления» была определена на уровне 2 баллов из 5 возможных. Если 1 баллу соответствуют 2 группы методов управления инвестиционными рисками, а 5 баллам – 10 групп, то несложно определить, что 2 баллам будут соответствовать 4 группы. С учётом поправки на общий коэффициент сложности системы, рекомендованное число анализируемых групп методов управления инвестиционными рисками, для данной проектируемой системы, составит 2,8. В связи с неделимостью некоторых показателей, полученные результаты допустимо округлять до целого значения. Таким образом, в рассматриваемом примере значение 2,8 следует округлить до 3 полноценных групп методов управления инвестиционными рисками.

Следует понимать, что полученные, с помощью вариативного подхода, результаты не могут точно характеризовать каждую конкретную систему управления инвестиционными рисками. Расчётные значения вариативных характеристик элементов систем управления рисками можно изменять при наличии обоснованной необходимости.

Далее необходимо рассмотреть каждый из указанных в таблице 3.1 вариативных элементов системы управления инвестиционными рисками. Следует дать характеристику возможным вариантам организации каждого из них, в соответствии с балльной оценкой, данной соответствующему элементу в процессе вышеописанного анализа.

Состав перечня необходимых методов управления инвестиционными рисками.

Перечень методов управления, в данном случае, зависит от выявленных инвестиционных рисков второй категории, непосредственное воздействие на которые будет производиться на операционной стадии реализации инвестиционного проекта. Для его формирования требуется проанализировать основные категории чистых и спекулятивных рисков, соответствующих данному проекту. В составе чистых рисков следует проанализировать группы природных, экологических, политических и транспортных рисков. Среди спекулятивных рисков необходимо, прежде всего, уделить внимание имущественным, производственным и торговым рискам; рискам, связанным с покупательской способностью денег; а также рискам упущенной выгоды, процентным, кредитным, биржевым рискам и рисками прямых финансовых потерь. В зависимости от прогнозируемой сложности системы управления инвестиционными рисками, следует более глубоко или, наоборот, поверхностно рассмотреть основные категории вероятных рисков и разделить их, при необходимости, на более узкоспециализированные, в соответствии со специфическими особенностями деятельности организации.

Число этапов контроля деятельности по управлению рисками.

Как правило, крупные финансовые потоки от инвестиционной деятельности возникают или по причине множественности инвестиционных проектов, или ввиду наличия сложных и крупных инвестиционных проектов. В обоих случаях необходимо усиливать контроль за их реализацией соразмерно росту данного финансового потока. Подробное описание отличий в процессах такого контроля было приведено в тексте предыдущей главы при анализе систем управления инвестиционными рисками ООО «Сибирская генерирующая компания» и АО «Барнаульская теплосетевая компания».

Необходимость географического разделения отдела по управлению инвестиционными рисками.

В зависимости от территориального размещения представительств рассматриваемой коммерческой организации, может возникать необходимость территориального разделения структуры, отвечающей за управление инвестиционными рисками. Кроме того, если крупный инвестиционный проект

предполагает проведение масштабных работ в удалении от основного расположения компании, может иметь смысл размещение части такого подразделения непосредственно в расположении будущего объекта. Заранее предполагая такую необходимость, можно оценить примерный состав и численность сотрудников данного подразделения.

Определение, на основе статистики, числа сотрудников отдела по управлению инвестиционными рисками.

В соответствии с результатами опроса, проведённого исследовательским центром компании «Делойт» в СНГ в 2017 году [41], можно охарактеризовать потребность российских коммерческих организаций в специалистах по управлению инвестиционными рисками следующим образом: в коммерческих организациях, численность сотрудников которых не превышает 100 человек, управление инвестиционными рисками может эффективно осуществляться текущим руководством; организациям с численностью сотрудников от 100 до 1000 человек целесообразно пользоваться услугами 1 – 3 специалистов по управлению всеми типами рисков, в том числе инвестиционными; организации, численность сотрудников которых превышает 1000 человек, могут считать эффективным прирост числа сотрудников подразделения, отвечающего за управление инвестиционными рисками, соответствующий одному дополнительному специалисту на 1000 сотрудников.

Необходимость создания вертикальной структуры подчинения отделов по управлению инвестиционными рисками.

Существование у коммерческой организации филиалов или дочерних обществ предполагает увеличение общего числа инвестиционных проектов. В случае, если управление всей совокупностью таких проектов, в рамках централизованной системы управления инвестиционными рисками, представляется целесообразным, то для упорядочения такой системы может быть создана вертикальная структура подчинения составляющих её отделов. Подразделения, ответственные за управление инвестиционными рисками в филиалах и дочерних компаниях, при таком разделении полномочий, осуществляют относящиеся к их ведению процессы

управления инвестиционными рисками, в то время как центральное подразделение осуществляет функции стратегического планирования и управления совокупных уровней инвестиционного риска и доходности.

Определение эффективной численности сотрудников отдела по управлению рисками в течение года.

В связи с тем, что инвестиционная деятельность многих коммерческих организаций подвержена сезонности, эффективная численность сотрудников подразделения, ответственного за управление инвестиционными рисками, может быть непостоянной в различные моменты времени в течение отчётного периода. Пользуясь этим, руководство организации может повышать уровень квалификации своих сотрудников, занимающихся управлением рисками, отправляя их в свободные от инвестиционного проектирования периоды на соответствующие курсы или предлагая им совмещение нескольких должностей внутри организации для наращивания объёма практического опыта планирования и управления. Таким образом можно одновременно способствовать решению проблемы нехватки опытных специалистов по управлению рисками и оптимизировать численность сотрудников.

Определение частоты пересмотра эффективного уровня стратегических показателей инвестиционной деятельности.

Стратегические показатели эффективности инвестиционной деятельности, на поддержание которых направлена деятельность системы управления инвестиционными рисками, как правило, не пересматривают более двух раз в год. Однако, в зависимости от количества инвестиционных проектов, реальная скорость изменения эффективных целевых показателей инвестиционной деятельности организации может существенно возрасти. Такая особенность инвестиционной деятельности, как правило, характерна для молодых активно развивающихся компаний, быстро реагирующих на малейшие изменения рыночной конъюнктуры. Для таких организаций частота пересмотра стратегических целей может быть, в разумной мере, увеличена.

Структура и средняя продолжительность процесса управления инвестиционными рисками.

Число стадий процесса управления инвестиционными рисками и длительность каждой из них напрямую зависят от степени изученности особенностей конкретных инвестиционных проектов и их рисков. Когда организация инициирует существенную качественную диверсификацию деятельности, закономерно появляются новые, нетипичные, слабо изученные инвестиционные проекты и соответствующие им риски, что увеличивает длительность среднюю длительность процесса управления инвестиционными рисками. В обратной ситуации, когда организация постоянно занимается однородной инвестиционной деятельностью, средняя длительность процесса управления инвестиционными рисками, наоборот, снижается.

Добавление в процесс управления инвестиционным риском оценки эффекта финансового рычага.

Эффект финансового рычага предполагает увеличение рентабельности собственного капитала, вложенного в какой-либо проект, за счёт использования заёмного финансирования. При соблюдении определённых условий, использование эффекта финансового рычага может существенно увеличить доходность инвестиционных проектов. Однако вместе с увеличением доходности закономерно возрастут обязательства организации по поддержанию уровня платёжеспособности и соответствующие новые риски, включаемые в процесс управления.

Горизонт планирования управления рисками операционной стадии реализации проекта.

Длительность жизненного цикла инвестиционного проекта определяет необходимую степень проработки системы управления будущими операционными рисками, которая должна быть обеспечена ещё на стадии инвестиционного проектирования. Соответственно, чем короче средний период реализации инвестиционного проекта, тем, в общем случае, проще процесс управления инвестиционными рисками, связанный с ним.

Разработка полноценной системы управления текущими рисками или необходимость совершенствования существующей.

Данный пункт, в большинстве случаев, относится к существующим коммерческим организациям. Инвестиционное проектирование новой коммерческой организации автоматически предусматривает полноценную разработку будущей системы управления операционными рисками. В рамках уже существующей коммерческой организации, как правило, создавать новую систему управления операционными рисками для сопровождения реализации очередного инвестиционного проекта не требуется. Однако необходимая степень совершенствования существующей системы всякий раз должна определяться потребностями нового инвестиционного проекта.

3.2 Оценка эффекта от применения вариативного подхода к формированию и совершенствованию систем управления инвестиционными рисками

Определение практической значимости вариативного подхода к формированию системы управления инвестиционными рисками представляется возможным осуществить путём сравнения существующих систем управления инвестиционными рисками различных коммерческих организаций с потенциально эффективными вариантами таких систем, разработанными, в соответствии с предложенным подходом.

Среди рассмотренных ранее коммерческих организаций, в повышении эффективности системы управления инвестиционными рисками могут быть потенциально заинтересованы АО «Барнаульская теплосетевая компания» и ООО «Таймфилм». Оптимизация такой системы для ООО «Сибирская генерирующая компания» объективно не требуется, поскольку управление инвестиционными рисками является одним из ключевых направлений деятельности данной организации, и система управления инвестиционными рисками здесь сформирована путём инициативного творческого подхода многочисленных инвестиционных аналитиков и риск-менеджеров. Кроме того, система управления инвестиционными рисками ООО «Сибирская генерирующая компания» находится в состоянии

постоянного совершенствования, эффективно отвечающего любым внешним и внутренним факторам, оказывающим на неё влияние.

В связи с тем, что не каждая коммерческая организация, которой требуется управлять инвестиционными рисками, может направить на создание и обеспечение эффективной деятельности системы управления инвестиционными рисками такой же объём ресурсов, как ООО «Сибирская генерирующая компания», использование вариативного подхода к организации систем управления инвестиционными рисками представляется оправданным уже по причине полноценной доступности любому хозяйствующему субъекту.

Система управления инвестиционными рисками АО «Барнаульская теплосетевая компания», существующая в настоящий момент, формировалась под влиянием практического опыта осуществления основной деятельности данной коммерческой организации. Помимо этого, на перечень функций отделов инвестиционного проектирования и реализации инвестиционных проектов, которые фактически являются субъектом системы управления инвестиционными рисками в данной организации, влияет руководство специалистов по управлению рисками ООО «Сибирская генерирующая компания».

Проанализируем систему управления инвестиционными рисками АО «Барнаульская теплосетевая компания» с точки зрения вариативного подхода к её формированию (табл. 3.2).

Оценка силы воздействия рассматриваемых факторов на инвестиционную деятельность АО «Барнаульская теплосетевая компания» была произведена путём опроса различных категорий сотрудников. В число опрошенных вошли: 7 начальников и 22 ведущих специалиста отделов, осуществляющих, в совокупности, почти полное управление деятельностью компании: отдел инвестиционного проектирования, отдел реализации инвестиционных проектов, финансово-экономический отдел, служба технического надзора, производственно-технический отдел, отдел подготовки и производства ремонтов и отдел управления материально-техническими ресурсами. Результат проведённой экспертной оценки приведён во втором столбце таблицы 3.2.

Таблица 3.2 – Вариативные элементы системы управления инвестиционными рисками АО «Барнаульская теплосетевая компания»

Наименование воздействующего фактора	Оценка силы воздействия на вариативный элемент, балл	Характеристика вариативного элемента системы управления инвестиционными рисками	Интервал вероятного определения вариативного элемента, рекомендация/факт
1	2	3	4
Сложность структуры объекта управления	3 (1 – 5)	Состав перечня необходимых методов управления инвестиционными рисками	7 / 6 (От 2 до 10 различных групп методов)
Величина финансового потока от инвестиционной деятельности	2 (1 – 3)	Число этапов контроля деятельности по управлению рисками	5 / 5 (От 2 до 7 этапов контроля)
Диверсификация деятельности по географическому признаку	0 (0 – 3)	Необходимость географического разделения отдела по управлению инвестиционными рисками	1 / 1 (От 1 до 10 и более подразделений)
Общая численность сотрудников	2 (1 – 4)	Определение, на основе статистики, числа сотрудников отдела по управлению инвестиционными рисками	7 / 5 (От 1 до 20 специалистов по управлению рисками)
Количество филиалов и дочерних компаний	0 (0 – 3)	Необходимость создания вертикальной структуры подчинения отделов по управлению инвестиционными рисками	1 / 1 (От 1 до 3 уровней в структуре)
Сезонность инвестиционной деятельности	3 (0 – 3)	Определение эффективной численности сотрудников отдела по управлению рисками в течение года	50% / 0% (От 0 до 50% сотрудников, совмещающих должности)
Среднегодовое количество принимаемых к реализации инвестиционных проектов	3 (1 – 4)	Определение частоты пересмотра эффективного уровня стратегических показателей инвестиционной деятельности	3 / 2 (От 1 до 4 пересмотров стратегических целей в год)
Диверсификация деятельности по качественному признаку	1 (1 – 5)	Структура и средняя продолжительность процесса управления инвестиционными рисками	2 / 3 (От 2 до 6 укрупнённых этапов управления различной продолжительности)
Возможность использования заёмного финансирования для реализации инвестиционных проектов	0 (0 – 1)	Добавление в процесс управления инвестиционным риском оценки эффекта финансового рычага	0 / 0 (Оценка ЭФР производится (1) или не производится (0))
Средняя продолжительность жизненного цикла инвестиционного проекта	1 (0 – 4)	Горизонт планирования управления рисками операционной стадии реализации проекта	1,3 года / 1,5 года (От 1 месяца до 5 лет)
Отсутствие функционирующей системы управления операционными рисками	4 (0 – 5)	Разработка полноценной системы управления текущими рисками или необходимость совершенствования существующей	4 / 2 (От достаточности существующей системы (0) до полноценной проработки методов новой системы (5))
Суммарная оценка сложности проектируемой системы управления инвестиционными рисками	19	Оценка соответствия фактических конфигураций вариативных элементов рекомендуемым	82%

Совокупная оценка сложности рекомендованной системы управления рисками составила 19 баллов, что позволяет отнести данную систему к категории средней сложности с повышающим коэффициентом 1,1.

В четвёртом столбце таблицы 3.2 приведены фактические и рекомендованные значения, определяющие уровень сложности организации каждого конкретного вариативного элемента системы управления инвестиционными рисками АО «Барнаульская теплосетевая компания», а также исходные интервалы вероятного определения данных элементов.

В результате сопоставления полученных расчётных рекомендаций и фактических данных можно сделать вывод, что вариативный подход к формированию систем управления инвестиционными рисками достаточно точно описывает особенности такой системы, фактически эффективно функционирующей в АО «Барнаульская теплосетевая компания». Степень соответствия фактических конфигураций вариативных элементов рекомендуемым составила 82%.

С одной стороны, делать вывод о качестве предлагаемого вариативного подхода, основываясь на одном практическом примере, нельзя. С другой – приведённый пример является достаточно показательным, ввиду, во-первых, практически полного совпадения рекомендованных параметров с фактически эффективными, а во-вторых, ввиду наличия качественных взаимосвязей между теми отличиями рекомендаций от фактических данных, которые всё-таки имеют место быть.

По результатам применения вариативного подхода к оценке системы управления инвестиционными рисками АО «Барнаульская теплосетевая компания», рекомендуется нарастить число используемых групп методов управления рисками на одну единицу, при этом увеличив число специалистов, ответственных за управление инвестиционными рисками на 2 человека и усилив контроль за рисками операционной стадии реализации проекта на 40%, что в сумме представляется достаточно сбалансированным комплексом мероприятий.

Одновременно, ввиду высокого показателя сезонности инвестиционной деятельности, рекомендуется как минимум трёх сотрудников, занимающихся

управлением инвестиционными рисками, в периоды снижения объёма работы перенаправлять на иные должности или курсы повышения квалификации, что нивелирует риск излишней численности сотрудников, вызванный осуществлением увеличения штата, рекомендованным выше. Кроме того, рекомендуется уменьшить на один число этапов процесса управления инвестиционными рисками и участить на 50% плановые пересмотры стратегических показателей, что обусловлено большим количеством типовых инвестиционных проектов и высокой скоростью их реализации.

В сумме такие рекомендации выглядят достаточно обоснованными и позволяют характеризовать вариативный подход как сбалансированный механизм создания и совершенствования систем управления инвестиционными рисками коммерческих организаций.

В предыдущей главе данного исследования были приведены фактические данные об эффективности существующей системы управления инвестиционными рисками АО «Барнаульская теплосетевая компания» (табл. 2.1). Фактический прирост доходности инвестиций организации, обусловленный управлением инвестиционными рисками, составил 2,8% и 3,12% в 2016 и 2017 годах соответственно. Однако по результатам оценки данной системы, проведённой с применением вариативного подхода, следует констатировать, что существующие показатели занижены, относительно потенциально эффективных, на 18%. Следовательно, в случае сохранения существующей динамики роста эффективности функционирования системы управления инвестиционными рисками и, дополнительно, в связи с реализацией всех рекомендаций, сформулированных выше, в 2018 году прогнозируемый показатель доходности инвестиций, обеспечиваемый системой управления инвестиционными рисками, должен составить 4,24%.

Система управления инвестиционными рисками ООО «Таймфилм» также была проанализирована в предыдущей главе данного исследования. В целях проведения оценки её эффективности с помощью вариативного подхода, были опрошены сотрудники ООО «Таймфилм», представляющие все существующие

направления её деятельности: руководитель и специалисты, занимающиеся видеосъёмкой, монтажом проектов, прямыми трансляциями событий и разработкой анимации. (табл. 3.3).

Таблица 3.3 – Вариативные элементы системы управления инвестиционными рисками ООО «Таймфилм»

Наименование воздействующего фактора	Оценка силы воздействия на вариативный элемент, балл	Характеристика вариативного элемента системы управления инвестиционными рисками	Интервал вероятного определения вариативного элемента, рекомендация/факт
1	2	3	4
Сложность структуры объекта управления	3 (1 – 5)	Состав перечня необходимых методов управления инвестиционными рисками	4 / 2 (От 2 до 10 различных групп методов)
Величина финансового потока от инвестиционной деятельности	1 (1 – 3)	Число этапов контроля деятельности по управлению рисками	2 / 2 (От 2 до 7 этапов контроля)
Диверсификация деятельности по географическому признаку	0 (0 – 3)	Необходимость географического разделения отдела по управлению инвестиционными рисками	1 / 1 (От 1 до 10 и более подразделений)
Общая численность сотрудников	1 (1 – 4)	Определение, на основе статистики, числа сотрудников отдела по управлению инвестиционными рисками	1 / 1 (От 1 до 20 специалистов по управлению рисками)
Количество филиалов и дочерних компаний	0 (0 – 3)	Необходимость создания вертикальной структуры подчинения отделов по управлению инвестиционными рисками	1 / 1 (От 1 до 3 уровней в структуре)
Сезонность инвестиционной деятельности	0 (0 – 3)	Определение эффективной численности сотрудников отдела по управлению рисками в течение года	0% / 0% (От 0 до 50% сотрудников, совмещающих должности)
Среднегодовое количество принимаемых к реализации инвестиционных проектов	2 (1 – 4)	Определение частоты пересмотра эффективного уровня стратегических показателей инвестиционной деятельности	1,4 / 1 (От 1 до 4 пересмотров стратегических целей в год)
Диверсификация деятельности по качественному признаку	2 (1 – 5)	Структура и средняя продолжительность процесса управления инвестиционными рисками	2 / 2 (От 2 до 6 крупнённых этапов управления различной продолжительности)
Возможность использования заёмного финансирования для реализации инвестиционных проектов	1 (0 – 1)	Добавление в процесс управления инвестиционным риском оценки эффекта финансового рычага	1 / 0 (Оценка ЭФР производится (1) или не производится (0))
Средняя продолжительность жизненного цикла инвестиционного проекта	0 (0 – 4)	Горизонт планирования управления рисками операционной стадии реализации проекта	1 месяц / 1 месяц (От 1 месяца до 5 лет)
Отсутствие функционирующей системы управления операционными рисками	4 (0 – 5)	Разработка полноценной системы управления текущими рисками или необходимость совершенствования существующей	3 / 2 (От достаточности существующей системы (0) до полноценной проработки методов новой системы (5))
Суммарная оценка сложности проектируемой системы управления инвестиционными рисками	13	Оценка соответствия фактических конфигураций вариативных элементов рекомендуемым	86%

Совокупная оценка сложности эффективной для данной организации системы управления инвестиционными рисками составила 13 баллов. В связи с тем, что совокупная оценка сложности рассматриваемой системы позволяет отнести её к категории условно простых, при расчёте эффективных значений вариативных факторов следует применять понижающий коэффициент 0,7.

В четвёртом столбце таблицы 3.3 приведены фактические и рекомендованные значения, определяющие уровень сложности организации каждого конкретного вариативного элемента системы управления инвестиционными рисками ООО «Таймфилм», а также исходные интервалы вероятного определения данных элементов.

Несмотря на то, что общая степень соответствия фактически существующей в ООО «Таймфилм» системы управления инвестиционными рисками превышает таковую для АО «Барнаульская теплосетевая компания» (86% и 82% соответственно), следует отметить, что существующие расхождения между рекомендованными и фактическими параметрами вариативных элементов в данном случае менее сбалансированы.

По результатам оценки эффективности системы управления инвестиционными рисками ООО «Таймфилм» с помощью вариативного подхода был сформирован следующий перечень рекомендаций по совершенствованию данной системы:

- вдвое расширить перечень используемых в процессе управления инвестиционными рисками групп методов;
- увеличить частоту корректировок значений плановых стратегических показателей эффективности инвестиционной деятельности на 40%;
- включить в процесс управления инвестиционными рисками оценку эффекта финансового рычага;
- уделить внимание разработке системы управления текущими рисками, в рамках которой станет возможно осуществлять контроль за соблюдением политики управления рисками.

В отличие от рекомендаций, сформулированных для совершенствования системы управления инвестиционными рисками АО «Барнаульская теплосетевая

компания», данный перечень содержит исключительно указания к усилению контроля над инвестиционными рисками. Таким образом, можно сделать вывод, что существующая система управления инвестиционными рисками в ООО «Таймфилм» излишне упрощена, ввиду чего не исключается возможность превышения совокупным уровнем риска своего оптимального значения. Приведение указанных вариативных элементов к рекомендуемой конфигурации позволит ООО «Таймфилм» качественно усилить систему управления инвестиционными рисками.

По оценкам руководства, в предыдущие отчётные периоды существующая в ООО «Таймфилм» система управления инвестиционными рисками позволила повысить эффективность осуществляемой инвестиционной деятельности (по сравнению с ситуацией полного отсутствия управления инвестиционными рисками) на 12,5% и 13,7% в 2016 году и 2017 году соответственно.

В таблице 3.4 приведены прогнозируемые показатели прироста доходностей от инвестиционной деятельности АО «Барнаульская теплосетевая компания» и ООО «Таймфилм» в той части, которая обеспечивается управлением инвестиционными рисками.

Таблица 3.4 – Динамика показателей эффективности скорректированных систем управления инвестиционными рисками АО «Барнаульская теплосетевая компания» и ООО «Таймфилм»

Наименование коммерческой организации	Годовой объём финансирования инвестиционных проектов, тыс.руб.			Оцениваемый эффект от управления инвестиционными рисками, %			
	2016 г.	2017 г.	2018 г. (прогноз)	2016 г.	2017 г.	2018 г. (прогноз)	
						Без учёта рекомендаций	С учётом рекомендаций
АО «Барнаульская теплосетевая компания»	150 000,00	200 000,00	220 000,00	2,80	3,12	3,48	4,24
ООО «Таймфилм»	300,00	500,00	500,00	12,50	13,70	15,02	17,46

В случае выполнения предложенных мероприятий по совершенствованию систем управления инвестиционными рисками, АО «Барнаульская теплосетевая компания» и ООО «Таймфилм» могут ожидать дополнительный прирост доходности осуществляемых ими инвестиций на 0,76% и 2,44% соответственно.

Основная задача, которая преследовалась при разработке вариативного подхода к формированию системы управления инвестиционными рисками коммерческой организации, заключалась в разработке механизма, позволяющего любому заинтересованному в управлении инвестиционными рисками хозяйствующему субъекту создать уникальную систему управления рисками, настроенную с учётом специфических особенностей его деятельности.

Следует понимать, что вариативный подход к формированию системы управления инвестиционными рисками не предполагает анализа конкретных рисков ситуаций и определения эффективных методов управления ими. Данные аспекты систем управления инвестиционными рисками являются слишком узкоспециализированными в рамках каждой конкретной коммерческой организации, чтобы их можно было объединить в один механизм без потерь в удобстве его использования. Каждая конкретная коммерческая организация должна определять их необходимый перечень и включать его в формируемую систему управления инвестиционными рисками, основываясь на предполагаемых особенностях реализуемых инвестиционных проектов.

Таким образом, целью использования вариативного подхода является определение эффективных конфигураций элементов системы управления инвестиционными рисками, но не их качественное содержание. Выполнение этой задачи сегодня представляется особенно важным для российских коммерческих организаций, функционирующих в условиях нехватки специалистов, имеющих опыт управления инвестиционными рисками.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведение анализа теоретических источников информации по теме исследования показало, что российские научные разработки, затрагивающие тему управления рисками, в том числе инвестиционными, производятся безотносительно какой-либо общей целостной системы знаний и представляют собой, в большей части, перевод на русский язык исследований и выводов зарубежных исследователей с минимальным уровнем адаптации под нужды российской практики.

В условиях устойчивого роста практического интереса к процессу управления инвестиционными рисками со стороны российских коммерческих организаций возникает качественный разрыв между существующим уровнем теоретического обеспечения данной темы и практически необходимым уровнем. Данная проблема усугубляется низким уровнем культуры восприятия риска руководством многих российских коммерческих организаций, который не позволяет позиционировать инвестиционный риск как потенциальный источник доходности, ограничивая взгляды на природу риска концепцией отрицательного отношения к потенциальным убыткам и стремлением к минимизации риска как такового.

Путём изучения трудов отечественных и зарубежных учёных, а также методических рекомендаций и стандартов по организации процесса управления инвестиционными рисками, были систематизированы основные положения, раскрывающие суть понятия системы управления инвестиционными рисками, определена структура процесса управления инвестиционными рисками и описаны концепции определения требуемой доходности инвестиций, в зависимости от уровня принимаемого инвестиционного риска.

Исследование общего уровня качества управления инвестиционными рисками, характерного для российских коммерческих организаций, показало, что более 80% организаций признают важность управления инвестиционными рисками, однако практически осуществляют такое управление на систематической основе менее 50%.

В качестве основных препятствий, стоящих на пути практической реализации возможностей систем управления инвестиционными рисками, помимо прочих, респондентами опроса были выделены проблемы недостаточности квалифицированных сотрудников, имеющих опыт управления инвестиционными рисками, и вынужденная обособленность функционирования систем управления рисками, в тех коммерческих организациях, где такие системы существуют, от основного аппарата планирования и управления.

Анализ фактического опыта применения систем управления инвестиционными рисками в практике ООО «Сибирская генерирующая компания», АО «Барнаульская теплосетевая компания» и ООО «Таймфилм» показал, что эффективность применения таких систем не находится в зависимости ни от размеров коммерческой организации, ни от её отраслевой принадлежности или специфической направленности деятельности. Каждая коммерческая организация, в том числе российская, может сформировать эффективную систему управления инвестиционными рисками, отвечающую её целям и соответствующую особенностям её инвестиционных процессов.

Для обеспечения возможности создания такой системы, в рамках любой заинтересованной в управлении инвестиционными рисками российской коммерческой организации, был разработан специальный подход, основанный на подборе эффективных конфигураций отдельных элементов системы управления инвестиционными рисками. Такой подбор осуществляется, исходя из степени воздействия на каждый из элементов определённых факторов.

В связи с функциональной особенностью разработанного подхода, определяющей возможность выбора эффективной конфигурации каждого элемента системы управления рисками из нескольких вариантов, подход был назван вариативным.

Справедливость рекомендаций по формированию или совершенствованию систем управления инвестиционными рисками, получаемых в результате использования вариативного подхода, оценена как достаточно высокая. Перечень практических мероприятий по совершенствованию систем управления

инвестиционными рисками АО «Барнаульская теплосетевая компания» и ООО «Таймфилм», предложенный, в результате анализа данных систем с использованием вариативного подхода, был оценён руководством указанных организаций как заслуживающий детального рассмотрения и применения при корректировке стратегических и тактических планов развития данных коммерческих организаций.

Перспективным направлением дальнейшего совершенствования систем управления инвестиционными рисками российских коммерческих организаций, а также вариативного подхода к формированию таких систем, представляется проведение теоретических исследований специфических российских инвестиционных рисков. Кроме того, возможна дальнейшая оптимизация, на основе накопленного практического опыта формирования систем управления инвестиционными рисками, основных параметров вариативного подхода. Допускается обоснованное расширение перечня факторов, обуславливающих выбор конфигураций отдельных элементов систем управления инвестиционными рисками, а также адаптация подхода под нужды определённых укрупнённых групп коммерческих организаций, образованных, например, по отраслевому или географическому признаку.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Гражданский кодекс Российской Федерации : части первая, вторая и третья (с изм. и доп.) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс» [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс». – Последнее обновление : 23.05.2018.
2. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 N 208-ФЗ (последняя редакция) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс» [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс». – Последнее обновление : 23.04.2018.
3. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 № 39-ФЗ (последняя редакция) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс» [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс». – Последнее обновление : 26.07.2017.
4. Р 50.1.103–2015 Менеджмент риска. Управление инвестиционным риском [Текст]. – Введ. 2015-10-12. – Москва : Стандартинформ, 2015. – 8 с.
5. Анищук, М. П. Инновационные графические модели анализа уровня рисков портфеля ценных бумаг / М. П. Анищук // Финансовая грамотность: опыт, проблемы, новые вызовы, взгляд из региона: Материалы Всероссийской научно-практической конференции (Уфа, 26 октября 2017 г.). – Уфа: ООО «Первая типография», 2017. – С. 347 – 355.
6. Архипова, Ю. А. Риски в инвестиционной деятельности и способы их снижения [Электронный ресурс] / Ю. А. Архипова // Молодой ученый. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2016. – № 5. – С. 232 – 234. – Режим доступа : <https://moluch.ru/archive/85/15947>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
7. Ауманн, Р. Дж. Экономический индекс рискованности [Электронный ресурс] / Р. Дж. Ауманн // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2011. – Режим доступа : http://www.cfin.ru/finanalysis/risk/game_theory.shtml. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.

8. Балдин, К. В. Управление рисками в инновационно-инвестиционной деятельности предприятия : учебное пособие / К. В. Балдин, И. И. Передеряев, Р. С. Голов – 2-е изд. – Москва : Дашков и Ко, 2012
9. Басовский, Л. Е., Басовская, Е. Н. Анализ денежных потоков инвестиционных проектов [Электронный ресурс] / Л. Е. Басовский, Е. Н. Басовская // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2007. – Режим доступа : https://www.cfin.ru/finanalysis/invrisk/cf_analysis&budg_risks.shtml. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
10. Беликов, Т. Риски недофинансирования проекта [Электронный ресурс] / Т. Беликов // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2017. – Режим доступа : <https://www.cfin.ru/finanalysis/invrisk/underfunding.shtml>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
11. Берч, К. Риск Appetit: «Не откусывайте больше, чем можете проглотить» [Электронный ресурс] / К. Берч // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2015. – Режим доступа : http://www.cfin.ru/finanalysis/risk/Risk_Appetite.shtml. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
12. Брынцев, А. Н. Оценка инвестиционных рисков [Электронный ресурс] / А. Н. Брынцев // Российское предпринимательство. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2003. – № 11. – С. 56 – 63. – Режим доступа : <https://creativeconomy.ru/lib/796>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
13. Бюлер, К., Притч, Г. Обуздание риска [Электронный ресурс] / К. Бюлер, Г. Притч // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2004. – Режим доступа : https://www.cfin.ru/finanalysis/risk/running_with_risk.shtml. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
14. Вайн, С. VaR и стресс-тесты – основные механизмы измерения рыночных рисков [Электронный ресурс] / С. Вайн // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2013. – Режим доступа : <https://www.cfin.ru/finanalysis/risk/VaR.shtml>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.

15. Вайсблат, Б. И., Долнаков, А. Е. Расчет энергетических инвестиционных проектов с учетом риска [Электронный ресурс] / Б. И. Вайсблат, А. Е. Долнаков // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2013. – Режим доступа : <https://www.cfin.ru/finanalysis/invrisk/energy.shtml>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
16. Ванькович, И. М. Финансовые риски: теоретические и практические аспекты / И. М. Ванькович. // Российское предпринимательство. – 2014. – № 13. – С. 18 – 33.
17. Вирин, М. М. Риск-менеджмент как один из методов повышения конкурентоспособности предприятия [Электронный ресурс] / М. М. Вирин // Современные проблемы науки и образования. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2013. – Режим доступа : <http://www.science-education.ru/ru/article/view?id=9491>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
18. Волков, И., Грачева, М. Анализ проектных рисков [Электронный ресурс] / И. Волков, М. Грачева // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2009. – Режим доступа : https://www.cfin.ru/finanalysis/project_risk.shtml. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
19. Волков, И., Грачева, М. Вероятностные методы анализа рисков [Электронный ресурс] / И. Волков, М. Грачева // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2009. – Режим доступа : https://www.cfin.ru/finanalysis/monte_carlo.shtml. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
20. Ворошило, В. В. Финансовые риски домохозяйств: сущность, классификация / В. В. Ворошило. // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. – 2012. – № 4. – С. 28 – 33.
21. Гончаренко, А. Е. Подходы к сдерживанию факторов риска при сотрудничестве с ненадёжными контрагентами / А. Е. Гончаренко // Экономическое развитие России: тенденции, перспективы: сборник статей по материалам I Международной научно-практической студенческой конференции, (23 апреля 2015 г.). – Нижний Новгород: Мининский Университет, 2015. – С. 98 – 102.

22. Дмитриев, М. Н., Кошечкин, С. А. Количественный анализ риска инвестиционных проектов [Электронный ресурс] / М. Н. Дмитриев, С. А. Кошечкин // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2001. – Режим доступа : https://www.cfin.ru/finanalysis/quant_risk.shtml. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
23. Донцова, Л. В. Экономико-математическое моделирования процессов инвестиционно-строительной деятельности [Электронный ресурс] / Л. В. Донцова // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2001. – Режим доступа : <https://www.cfin.ru/press/management/1999-1/06.shtml>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
24. Дубинин, Е. Анализ рисков инвестиционных проектов [Электронный ресурс] / Е. Дубинин // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2007. – Режим доступа : https://www.cfin.ru/finanalysis/invrisk/inv_risk.shtml. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
25. Егорушкина, Т. Н., Ковляметов, Д. Д. Значение риск-менеджмента в управлении рисками на предприятии [Электронный ресурс] / Т. Н. Егорушкина, Д. Д. Ковляметов // Концепт. – Научно-методический электронный журнал. – Москва, 2016. – С. 435 – 439. – Режим доступа : <http://e-koncept.ru/2016/46262.htm>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
26. Егорушкина, Т. Н. Применение методов и инструментария финансового анализа в условиях неопределенности и риска [Электронный ресурс] / Т. Н. Егорушкина // Концепт. – Научно-методический электронный журнал. – Москва, 2015. – С. 1796 – 1800. – Режим доступа : <http://e-koncept.ru/2015/85360.htm>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
27. Еремин, М. О. Взгляд руководителя компании на управление инвестиционным риском в России / М. О. Ерёмин // Экономическое развитие России: тенденции, перспективы: сборник статей по материалам I Международной научно-практической студенческой конференции, (23 апреля 2015 г.). – Нижний Новгород: Мининский Университет, 2015. – С. 126 – 131.

28. Зике, Р. В. Классификация рисков кредитной организации в целях внутреннего контроля / Р. В. Зике. // Российское предпринимательство. – 2014. – № 13. – С. 34 – 40
29. Ковалев, П. Маркетинговые риски инвестиционного проекта [Электронный ресурс] / П. Ковалев // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2017. – Режим доступа : https://www.cfin.ru/finanalysis/invrisk/marketing_risk.shtml. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
30. Кошечкин, С. А. Концепция риска инвестиционного проекта [Электронный ресурс] / С. А. Кошечкин // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2001. – Режим доступа : <https://www.cfin.ru/finanalysis/koshechkin.shtml>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
31. Курченко, Н. С. Управление рисками в инвестиционном проектировании предприятий пищевой промышленности / Н. С. Курченко // Актуальные вопросы развития аграрной науки в современных экономических условиях / сб. науч. тр. / науч. ред. Зволинский В. П. – ФГБНУ «ПНИИАЗ», 2015. – С. 55 – 57.
32. Левченко, В. Н. Этапы анализа рисков [Электронный ресурс] / В. Н. Левченко // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2012. – Режим доступа : <https://www.cfin.ru/finanalysis/risk/stages.shtml>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
33. Марцынковский, Д. А. Обзор основных аспектов риск-менеджмента [Электронный ресурс] / Д. А. Марцынковский // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2011. – Режим доступа : https://www.cfin.ru/finanalysis/risk/main_meths.shtml. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
34. Мгерян, М. А. Классификация финансовых рисков домохозяйств / М. А. Мгерян. // Дайджест-Финансы. – 2016. – №3. – С. 51 – 62.
35. Международный стандарт ISO 31000 [Электронный ресурс] // PQM-online.com. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2009. – Режим доступа : http://www.pqm-online.com/assets/files/lib/std/iso_31000-2009%28r%29.pdf. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.

36. Мирошников, В., Филипчук, А. FMEA-методология для качественной оценки рисков инвестпроектов [Электронный ресурс] / В. Мирошников, А. Филипчук // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2014. – Режим доступа : <https://www.cfin.ru/finanalysis/invrisk/FMEA-methodology.shtml>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
37. Мишина, Л. Ю. Анализ рисков несоблюдения плановых сроков в строительстве / Л. Ю. Мишина // Финансовая грамотность: опыт, проблемы, новые вызовы, взгляд из региона: Материалы Всероссийской научно-практической конференции (Уфа, 26 октября 2017 г.). – Уфа: ООО «Первая типография», 2017. – С. 84 – 90.
38. Недосекин, А., Воронов, К. Новый показатель оценки риска инвестиций [Электронный ресурс] / А. Недосекин, К. Воронов // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2000. – Режим доступа : https://www.cfin.ru/finanalysis/vm_ratio.shtml. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
39. Никонов, В. Управление рисками при принятии решений [Электронный ресурс] / В. Никонов // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2010. – Режим доступа : <http://www.cfin.ru/finanalysis/risk/decision.shtml>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
40. Нисенбойм, Л. Каждый думает о рисках [Электронный ресурс] / Л. Нисенбойм // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2011. – Режим доступа : <http://www.cfin.ru/finanalysis/risk/each.shtml>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
41. Оценка уровня зрелости управления рисками в России [Электронный ресурс] // Исследовательский центр компании «Делойт» в СНГ. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2017. – Режим доступа : <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ru/Documents/risk/maturity-level-of-risk-management.pdf>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
42. Персод, Н. План-факт анализ как инструмент управления рисками инвестиционных проектов [Электронный ресурс] / Н. Персод // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2014. – Режим доступа :

- <https://www.cfin.ru/finanalysis/invrisk/plan-actual.shtml>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
43. Попов, М. В. Финансовые риски государства: сущность, особенности, классификация, способы управления / М. В. Попов, Е. А. Ермакова. // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2014. – № 2. – С. 96 – 100.
44. Прохватилова, Е. А. Особенности управления инвестиционными рисками [Электронный ресурс] / Е. А. Прохватилова // Международный студенческий научный вестник. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2014. – № 4. – Режим доступа : <http://eduherald.ru/ru/article/view?id=11931>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
45. Риск-менеджмент инвестиционного проекта : учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / под ред. М.В. Грачевой, А.Б. Секерина. – Москва : ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 544с.
46. Рыгаловский, Д. М. Управление рисками на предприятии: методический и организационный аспекты [Электронный ресурс] / Д. М. Рыгаловский // Современные технологии управления. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2016. – Режим доступа : <https://sovman.ru/article/7203/>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
47. Смит, Д., Фишбахер, М. Изменчивая природа рисков и управления рисками [Электронный ресурс] / Д. Смит, М. Фишбахер // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2011. – Режим доступа : https://www.cfin.ru/finanalysis/risk/changing_nature.shtml. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
48. Терентьев, Н. Е. Модели прогнозирования развития компаний с учетом рисков [Электронный ресурс] / Н. Е. Терентьев // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2011. – Режим доступа : https://www.cfin.ru/finanalysis/risk/forecasting_models.shtml. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.

49. Финансовый менеджмент : учебник / под ред. Н.И. Берзона и Т.В. Тепловой. – Москва : КНОРУС, 2014, – 654 с.
50. Флайт, Э. Понимание ключевых проектных рисков [Электронный ресурс] / Э. Флайт // Корпоративный менеджмент. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2008. – Режим доступа : https://www.cfin.ru/finanalysis/risk/project_risk.shtml. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.
51. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций / А. С. Шапкин, В. А. Шапкин. – 9-е изд. – Москва : Издательско-торговая компания «Дашков и К^о», 2013. – 544 с.
52. Юркин, М. О. Региональные риски в системе управления инвестиционной деятельностью хозяйствующего субъекта [Электронный ресурс] / М. О. Юркин // Российское предпринимательство. – Электрон. текст. дан. – Москва, 2011. – № 6. – С. 174 – 180. – Режим доступа : <https://creativeconomy.ru/lib/6892>. – Загл. с экрана. – Дата обращения : 10.06.2018.

ПРИЛОЖЕНИЕ

Методика оценки стоимости собственного капитала компании «Deloitte&Touche»

Таблица 1 – Алгоритм определения степени риска оцениваемой компании

Фактор риска	Степень риска			Результат
	низкая	средняя	высокая	
1. Зависимость от ключевых сотрудников	1	2	3	
2. Корпоративное управление	1	2	3	
3. Зависимость от ключевых потребителей	1	2	3	
...				
9. Эффективность государственного регулирования	1	2	3	
А. Итого (сумма)				
Б. Рассчитанная степень риска (Б=А/9)				

Таблица 2 – Алгоритм расчета премии за специфический риск

Степень риска	Рассчитанное значение	Размер премии
Низкая	$1 \leq Б < 1,5$	0,00 - 4,00%
Ниже средней	$1,5 \leq Б < 2$	5,00 - 8,00%
Средняя	$2 \leq Б < 2,5$	9,00 - 12,00%
Выше средней	$2,5 \leq Б < 3$	13,00 - 16,00%
Высокая	$Б = 3$	17,00 - 20,00%

Матрица БКГ



Выпускная квалификационная работа выполнена мной совершенно самостоятельно. Все использованные в работе материалы и концепции из опубликованной научной литературы и других источников имеют ссылки на них.

« ___ » _____ Г.

(подпись выпускника)

(Ф.И.О.)