

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ
РЕСПУБЛИКИ
АЗЕРБАЙДЖАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЦЕНТР МАГИСТРАТУРЫ И ДОКТОРАНТУРЫ

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

на тему

**«ОЦЕНКА ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ
ПРЕДПРИЯТИЙ В УСЛОВИЯХ НЕУСТОЙЧИВОСТИ РЫНКОВ»**

Джалилова Фидан Бахтияр гызы

БАКУ – 2021

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ
РЕСПУБЛИКИ
АЗЕРБАЙДЖАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ
МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЦЕНТР МАГИСТРАТУРЫ И ДОКТОРАНТУРЫ**

**Директор Международного Центра
Магистратуры и Докторантуры
д.ф.п.э., доц. Ахмедов Фариз Салех оглы
Подпись _____
« ____ » _____ 2021 год**

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

на тему

**«ОЦЕНКА ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ
ПРЕДПРИЯТИЙ В УСЛОВИЯХ НЕУСТОЙЧИВОСТИ РЫНКОВ»**

Код и название специальности: 060403-Финансы

Специализация: Финансовый менеджмент

Группа: 645

**Магистрант:
Джалилова Фидан
Бахтияр гызы
_____ подпись**

**Научный руководитель:
д.ф.э., доц. Джавадов Рамиз
Джавад оглы
_____ подпись**

**Руководитель программы:
д.ф.э., доц. Велиев Джабраил
Халил оглы
_____ подпись**

**Заведующий кафедрой:
д.э.н. проф., Калбиев Яшар
Атакиши оглы
_____ подпись**

БАКУ – 2021

Elm andı

Mən, Cəlilova Fidan Bəxtiyar and içirəm ki, «Оценка финансовых рисков инвестиционной политики предприятий в условиях неустойчивости рынков» mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

BAZARLARDA QEYRİ-SABİTLİK ŞƏRAİTİNDƏ MÜƏSSİSƏLƏRİN İNVESTİSİYA SİYASƏTİNİN MALİYYƏ RİSKLƏRİNİN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

XÜLASƏ

Tədqiqatın aktualığı: daxili və xarici amillərə görə maliyyə risklərinin artması müəssisələrinin investisiya fəaliyyətinə bilavasitə təsir göstərir. Müasir qloballaşma şəraitində maliyyə risklərinin aradan qaldırılması və ya minimuma endirilməsi üçün müəssisələr elmi platformada risklərin hərtərəfli təhlili və qiymətləndirməsini aparmalıdır. Maliyyə risklərinin qiymətləndirilməsinə yanaşmalarının seçilməsi üçün düzgün taktika, investisiya layihələrinin maliyyə risklərinin idarə olunması üçün istifadə olunan metodların effektivliyinin, risklərin idarə olunmasının keyfiyyətinin artırılması üçün əsasdır.

Tədqiqatın məqsədi: sənaye müəssisələrinin investisiya fəaliyyətində maliyyə risklərinin idarə olunması üzrə effektiv mexanizmin yaradılması və həyata keçirilməsi üçün nəzəri və metodiki bazanın hazırlanması.

Tədqiqat metodları: kəmiyyət və keyfiyyət təhlili metodları, iqtisadi məlumatların ümumiləşdirilməsi, müşahidə, sistem təhlili, riyazi statistika metodları istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın informasiya bazası: xarici analitik- informasiya agentliklərinin statistik materialları, KİV və İnternet şəbəkəsində məlumatlar, beynəlxalq elmi-praktiki konfransların, elmi-iqtisadi ədəbiyyat nəşrlərinin materialları.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: risk nəzəriyyəsinin müddəalarının birmənalı başa düşülməməsi onun təhlil metodlarının daima təkmilləşdirilməsinə zərurət yaradır, bu isə müəssisələrin praktiki fəaliyyətdə yeni nəzəri yanaşmaları vaxtında tətbiq etməsində çətinlik yaradır.

Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri: magistr dissertasiyasında verilən nəticə və tövsiyələr bütün müşayiətedici və təsiredici amillər nəzərə alınmaqla maliyyə risklərinin təhlili və qiymətləndirilməsi nəzəriyyəsinin inkişaf etdirir və sənaye müəssisələrinin investisiya siyasətinin hazırlanması və həyata keçirilməsində istifadə oluna bilər.

Nəticələrin istifadə oluna biləcəyi sahələr tədqiqatın nəticələri gələcəkdə maliyyə və investisiya risklərinin qiymətləndirilməsi metodlarının təkmilləşdirilməsi üzrə nəzəri işləmələrdə, həmçinin sənaye müəssisələrinin investisiya layihələrinin həyata keçirilməsi ilə bağlı qərarların qəbul edilməsində istifadə oluna bilər.

Açar sözlər: maliyyə riskləri, investisiya siyasəti, risk əmələ gətirən təsiredici amillər

ОЦЕНКА ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЙ В УСЛОВИЯХ НЕУСТОЙЧИВОСТИ РЫНКОВ

РЕЗЮМЕ

Актуальность исследования: возросшее под воздействием внутренних и внешних факторов, число финансовых рисков оказывает непосредственное влияние на инвестиционную политику предприятий. В современных условиях глобализации предприятиям для устранения или минимизации финансовых рисков, необходимо на строго научной платформе проводить их всесторонний анализ и оценку. Правильно выбранная тактика отбора подходов к оценке финансовых рисков становится основой для повышения результативности применяемых методов финансового управления инвестиционными проектами.

Цель исследования: заключается в разработке теоритической и методической основы для создания и практической реализации эффективного механизма управления финансовыми рисками при осуществлении инвестиционной деятельности промышленными предприятиями.

Методы исследования: использованы методы количественного и качественного анализа, метод обобщения экономической информации, методы наблюдения, системного анализа, экономико-математический, математической статистики.

Информационная база исследования: включает статистические материалы зарубежных и отечественных информационно-аналитических агентств и организаций, данные СМИ, сети Интернет, материалы международных научно-практических конференций и изданий научно-экономической литературы.

Ограничения в исследовании: недостаточно изученной все еще продолжает оставаться проблема риска в целом. Неоднозначное понимание положений теории рисков по части их классификации создает необходимость постоянного совершенствования методов ее анализа затрудняет своевременное внедрение новых теоритических подходов в практическую деятельность.

Научная новизна и практические результаты исследования: выводы и рекомендации, содержащиеся в магистерской диссертации, развивают теорию анализа и оценки финансовых рисков с учетом всех сопутствующих и влияющих на них факторов, и могут быть использованы в практической деятельности промышленных предприятий при формировании и реализации инвестиционной политики.

Сферы применения результатов исследования: результаты исследования могут быть использованы в дальнейших теоритических разработках по совершенствованию методов оценки финансовых и инвестиционных рисков, а также при принятии решений по осуществлению инвестиционных проектов промышленными предприятиями.

Ключевые слова: *финансовые риски, инвестиционная политика, рискообразующие факторы влияния.*

СОКРАЩЕНИЯ:

ТНК	Транснациональная Корпорация
ООН	Организация Объединенных Наций
ВТО	Всемирная Торговая Организация
МВФ	Международный Валютный Фонд
ЮНКТАД	Конференция ООН по торговле и развитию
BP	Британская Транснациональная Нефтегазовая Компания
ВВП	Внутренний Валовый Продукт
Др.	Другие
Т.д.	Так далее

СОДЕРЖАНИЕ:

ВВЕДЕНИЕ.....	8
I ГЛАВА. РИСКООБРАЗУЮЩИЕ ФАКТОРЫ: ХАРАКТЕРИСТИКА, ПРИЧИНЫ ВОЗНИКНОВЕНИЯ, ПОСЛЕДСТВИЯ.....	19
1.1. Глобализация - как фактор риска инвестиций.....	19
1.2. Финансовые риски - как фактор влияния на финансовую устойчивость предприятий.....	32
II ГЛАВА. ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЙ В РЕАЛИЯХ СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЙ.....	41
2.1. Формирование основных этапов общей концепции инвестиционной деятельности предприятий.....	41
2.2. Риск - как экономическая категория, его сущность, риск – анализ инвестиционной политики предприятий.....	53
III ГЛАВА. СОВРЕМЕННЫЙ МЕТОДИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС ОЦЕНКИ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ ИНВЕСТИЦИЙ...	71
3.1. Методические подходы к управлению рисками финансирования инвестиционных проектов.....	71
3.2. Современные методы анализа и оценки финансовых рисков инвестиционных проектов.....	83
ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ.....	93
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	95
Список таблиц.....	98
Список рисунков.....	98
Список графиков.....	98
Список схем.....	98

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы: Инвестиционная политика имеет одну из ключевых, основополагающих позиций среди факторов финансово-экономического развития любого государства в современном мире. Она оказывает непосредственное влияние на общее развитие предприятий, способствует укреплению его рыночных отношений за счет обеспечения достаточного для удовлетворения возрастающих потребностей прироста капитала, что в конечном результате, приводит к финансовой устойчивости предприятий, предопределяющей установление финансовой стабильности общества в целом. Однако сохранение финансовой стабильности при осуществлении инвестиционной политики требует немалых усилий для преодоления инвестиционных рисков, приводящих иногда предприятия к немалым финансовым потерям. В соответствии с видами инвестиционной деятельности предприятий, виды инвестиционного риска разделяются на риск реального инвестирования и риск финансового инвестирования. Возникновение в инвестиционной политике предприятий финансовых рисков имеется ряд причин.

Одна из таких причин – это неопределенность внешней среды, непосредственно связанная с современным состоянием мировой экономики и мирового финансового рынка в условиях глобализации, в результате чего возникают изменения конъюнктуры финансового рынка, зачастую приводящие к его неопределённости и неустойчивости. Показательным в этом отношении стал 2020-тый год, который охарактеризовался значительным падением темпов развития мировой экономики и мирового финансового рынка из за пандемии COVID-19, а для нефтедобывающих стран еще из-за снижения цен на нефть.

Сегодня для своей успешной, благополучной деятельности, предприятиям приходится уделять должное внимание оценке всех возможных финансовых рисков, в том числе, и в инвестиционной политике. В современных условиях

неустойчивости рынков, финансовая устойчивость рентабельность, то есть прибыльность предприятий, по-прежнему определяются не только оснащением производства новейшим высокотехнологичным оборудованием, точным расчётом стоимости рабочей силы, подбором высококвалифицированных, профессиональных кадров, но и определением грамотной финансовой стратегии, основанной на безошибочном прогнозе и анализе рисков. Правильная оценка всех финансовых рисков в инвестиционной политике, всесторонний мониторинг предпосылок и условий возникновения таких рисков, принятие необходимых мер для их предотвращения, позволяют своевременно обозначить проблемы в развитии производства, провести скорректированную финансово – инвестиционную политику с нивелированием возникающих всевозможных проблем в инвестиционной деятельности предприятий, совокупность которых, в конечном итоге, способствует выявлению и привлечению источников финансирования, необходимых для осуществления перспективных инвестиционных программ и проектов, даже в условиях неустойчивости рынков. Разработка методик анализа всех рисков для повышения эффективности инвестиционной деятельности, тщательное, системное рассмотрение методов оценки финансовых рисков инвестиционной политики предприятий при неустойчивости рынков, способствует реальному уменьшению бизнес – рисков и улучшению инвестиционной среды для предприятий. Изучение проблем, связанных с оценкой финансовых рисков инвестиционной политики предприятий в современных условиях неопределённости и неустойчивости рынков по-прежнему сохраняет свою актуальность и требует дополнительных исследований.

Степень разработанности и изученности проблемы: Изменение финансово – экономических условий могут не только влиять на способность предприятия рассчитываться по своим обязательствам, но определять его дальнейшее функционирование. В существующих современных реалиях, когда

промышленным предприятиям в своей деятельности приходится сталкиваться с возникающими финансовыми рисками, им приходится разрабатывать правильную, своевременно выбранную, обоснованную финансово - экономическую стратегию. На сегодняшний день инвестиционный климат определяется в большинстве случаев сочетанием высоких рисков и низкой рентабельностью действующих промышленных предприятий. Еще одним немаловажным фактором является то, что у многих предприятий реального сектора экономики, ввиду неудовлетворительного состояния их финансов, практически отсутствуют нужные для инвестиционных целей ресурсы. Возникающие в процессе финансовой и инвестиционной деятельности промышленных предприятий проблемы, связанные непосредственно с оценкой финансово-инвестиционных рисков, в конечном результате, приводят к возникновению у них финансовой нестабильности. Изучение причин возникновения финансовой нестабильности промышленных предприятий, своевременное принятие необходимых мер по их устранению, в точности прогнозируемый расчет ожидаемых финансово-инвестиционных рисков, всесторонний анализ развития негативных последствий сохраняют свою актуальность и приоритетность для эффективного функционирования любого хозяйствующего субъекта. Однако в современной экономической науке из-за недостаточного количества всеобъемлющих, комплексных исследований, данная тематика и связанные с ней проблемы, возможности их разрешения, не получили широкого распространения, что предрасполагает к проведению новых исследовательских работ. Промышленные предприятия используют механизмы и инструменты риск-менеджмента не всегда в полном объеме, что отчасти происходит по причине отсутствия необходимого количества разработок эффективных методических приемов исследований финансовых-инвестиционных рисков и методов предотвращения финансовой нестабильности. В настоящее время вопросы разработки эффективных методических приемов

исследования финансовых рисков при неопределенности и неустойчивости рынков приобретают особую важность, потому что, укрепление финансового положения промышленного предприятия, повышение устойчивости финансового состояния, рентабельность производства, увеличение потенциала развития хозяйствующего субъекта, становятся уже невозможными без учета влияния финансово-инвестиционных рисков. Сегодня становится обязательным формирование действенного механизма оценки финансово-инвестиционных рисков на промышленных предприятиях с учетом неопределенности, неустойчивости рынков, основанного на оптимальном сочетании инструментов риск-менеджмента и показателей эффективности функционирования предприятия как субъекта, что позволило бы, в конечном результате, получать объективную информацию о степени рискованности в целом.

Цель и задачи исследования: Целью магистерской диссертационной работы является обоснование теоретических положений по разработке методов оценки воздействия финансовых рисков инвестиционной политики на финансовую устойчивость промышленных предприятий и определению системы мер по устранению негативного влияния финансовых рисков на производственные показатели предприятия в условиях неопределенности внешней среды, неустойчивости рынков на фоне глобализации мировой экономики. Реализация поставленной цели потребовала решения следующих задач.

1. Состояние мировой экономики и мирового финансового рынка в современных условиях с учетом фактора глобализации, влияющего на неопределенность внешней среды, неустойчивость рынков.
2. Взаимосвязь экономических категорий финансовые риски инвестиционной политики и финансовая устойчивость промышленных предприятий.
3. Исследования финансовых рисков инвестиционной политики в плане определения их понятия и сущности.

4. Систематизация факторов, определяющих риски и методы их оценки на основе анализа существующих теоретических и методических разработок, рассмотрение методологических положений оценки финансовых рисков инвестиционной деятельности предприятия по нейтрализации их воздействия на его финансовую стабильность.

Объект и предмет исследования: Объектом исследования является совокупность факторов, определяющих оценку инвестиционной деятельности предприятия по нейтрализации их воздействия на его финансовую стабильность. Объектом исследования является также процесс управления инвестиционной деятельностью промышленными предприятиями в современных условиях.

Предмет исследования: методы оценки финансовых рисков в условиях неустойчивости рынков с целью повышения эффективности инвестиционной политики и укрепления финансовой стабильности предприятий.

Методы исследования: В современном мире успешное развитие рыночных отношений непосредственно связано с инвестиционной политикой. В условиях глобализации, инвестиции становятся объектом международного значения и играют ведущую роль в определении внешних факторов, влияющих на экономику государств. В этом есть как свои плюсы, так и свои минусы. Плюсы в более тесной интеграции экономик стран мира, что приводит к взаимовыгодному сотрудничеству. Минусовые показатели – это результат мировых экономических катаклизмов. Мировой финансовый кризис и его последствия становятся причиной возрастания рисков в деятельности промышленных предприятий и усиливают неопределенность внешней среды, неустойчивость рынков. Такие факторы оказывают дестабилизирующее воздействие на устойчивое развитие предприятий и в целом на экономику стран. Вопросам изучения проблем сохранения финансовой стабильности и развития мировой экономики, минимизация рисков финансового сектора, что в конечном итоге, приводит к увеличению общего благосостояния населения планеты, уделяется огромное

внимание в мировой экономической науке. В своих трудах А. Маршалл, положивший начало в развитие неоклассической теории экономических рисков, одним из первых начал изучение проблем возникновения финансовых рисков. Классификации финансовых рисков впервые была раскрыта в научных работах Дж. М. Кейнса, благодаря которому в современную экономическую науку было введено понятие «склонность к риску», характеризующее, в основном, инвестиционные риски. Большой вклад в оценку финансового риска инвестиций внесли также труды Дж. Бароне-Адези, К.Гианнопоулоса, И.А. Бланка, А.Е.Величко и других авторов. Немаловажную роль в сохранении финансовой стабильности промышленного предприятия, наряду с внешними факторами, играют и внутренние факторы. Недостаток собственных финансовых средств сдерживает инвестиционную активность предприятия. Ключевым условием увеличения основного капитала, обновления и расширения производственных мощностей становится только успешная реализация инвестиционной политики предприятий. Повышение качества принимаемых решений по оценке финансовых рисков обуславливает эффективность инвестиционной политики. Частота изменчивости внешних и внутренних факторов, влияющих на деятельность предприятий, определяют потребность в подборе более совершенных подходов оценки финансовых рисков в реализации инвестиционной политики. Формирование действенного механизма оценки финансовых рисков предприятий, основанных на оптимальном сочетании инструментов риск – менеджмента и показателей эффективности инвестиционной деятельности становится обязательным. Широкий спектр разработок и теоретических обоснованных оценок и факторов финансово – инвестиционных рисков в современной научной литературе нашли своё отражение в работах Дж. Ван Хорна, К. Рэдхэда, Д.Мессена, Н.Я. Клейнера, М.А. Рогова, Э.А. Уткина, В.Н.Самокина и других авторов. Среди исследователей-теоретиков, внёсших реальный вклад в развитие теории финансового риска,

можно выделить таких учёных, как О. Моргенштейн, Дж.М. Кейнс, А.Маршалл, Ф.Найт, Б.А.Райзберг, Дж.Нейман, В.В. Черкасов, А.П.Альгин и других авторов. Вопросам классификации рисков посвящены работы Ф.Фишера, Р. Харрода, Э.Долана, С.Хьюся. Методические подходы применения практик риск – менеджмента рассмотрены в трудах Р. Экклеса, У. Роува. Однако, до сих пор в научной экономике всё еще отсутствуют общепризнанные теоретические положения, полностью отражающие природу и содержание финансовых рисков, не разработаны унифицированные методические подходы к различным аспектам анализа и оценки финансовой деятельности предприятий.

В любых отраслях промышленности инвестиционные проекты осуществляются за счет заемного капитала для финансирования инвестиционных вложений, а сами инвестиционные проекты характеризуются, в основном, длительной инвестиционной фазой. Однако такая совокупность особенностей не всегда учитывается при формировании промышленными предприятиями своей инвестиционной политики, что в дальнейшем становятся причиной для возникновения целого ряда методических проблем, таких, как например, излишне оптимистичных ранних оценок проектов, выгоды капитальных вложений, оценки финансовой реализуемости, эффективности участия в инвестиционном проекте, как в части принимаемых самих инвестиционных решений, так и в решениях по финансированию вообще.

Научными результатами, магистерского диссертационного исследования являются обоснованность необходимости методического совершенствования инвестиционной политики промышленных предприятий в целом, и метод оценки финансовой реализуемости инвестиционного проекта с учетом оценок финансово-инвестиционных рисков при неопределенности и неустойчивости рынков. Предлагаемый метод исследования предполагает проводить оценку финансовой реализуемости на основе без рисков эквивалентов денежных потоков в отличие от метода, где оценка проводится на основе прогнозных

денежных потоков. Использование предложенного метода способствует получению более точных результатов оценки по сравнению с традиционным методом, что, в свою очередь, позволяет усовершенствовать инвестиционную политику промышленных предприятий в части определения необходимого объема финансовых ресурсов, достаточных для реализации инвестиционной программы, что подтверждается и обоснованием метода расчета NPV (чистой текущей стоимости) и IRR (внутренней нормы доходности) собственника инвестиционного проекта. В отличие от традиционных методов расчета NPV и IRR, где используется единая ставка дисконтирования для всех денежных потоков, предлагаемые методы подразумевают использование нескольких ставок дисконтирования:

- 1) безрисковую ставку для денежных потоков, связанных с инвестированием и привлечением заемного финансирования
- 2) ставку дисконтирования по проекту финансирования собственника инвестиционного проекта для денежных потоков, связанных с выплатой процентов и погашением основной суммы долга
- 3) ставку дисконтирования по инвестиционному проекту для остальных денежных потоков (или IRR). Использование усовершенствованных методов расчета NPV и IRR позволяет получить более точные результаты оценки эффективности по сравнению с существующими методами расчета и скорректировать инвестиционную политику промышленного предприятия в части выбора направления инвестирования и источников финансирования.
- 4) разработка новых модификаций расчета на основе безрисковых эквивалентов денежных потоков за счет безрисковых IRR и PBP (простой срок окупаемости) позволяют значительно повысить показатели инвестиционного проекта. Так как данные показатели учитывают степень риска проекта, это позволяет сравнивать между собой соответствующие показатели друг с другом, относящиеся к проектам с разным уровнем риска,

чего не получается сделать с традиционными показателями IRR и PBP, ввиду того что, они рассчитываются на основе прогнозного денежного потока. В случаях, когда промышленное предприятие имеет возможности для инвестирования в проекты, характеризующиеся разным уровнем риска, безрисковые IRR и PBP позволяют обеспечить сравнение разнорисковых проектов и усовершенствовать инвестиционную политику промышленного предприятия при выборе направления инвестирования и формировании оптимального портфеля проектов.

Информационная база исследования: включает публикации международных организаций (Комиссии ООН, Европейской экономической комиссии, Базельского комитета по банковскому надзору), данные периодической печати, информации из сети интернет, данные специализированных периодических научных изданий, аналитические материалы международных конференций.

Ограничения в исследовании: Исследователи современной мировой экономики все чаще отмечают низкую информационную эффективность на мировых рынках, возникающую их чрезмерную чувствительность к любой новой информации, относительно низкую рыночную капитализацию, а также возможность осуществлять проекты и сделки с аномально высокой доходностью на совершенно законном основании. Поэтому не случайным является тот факт, что в последние годы на мировых финансовых рынках отмечается высокая волатильность цен финансовых инструментов, а общая нестабильность и мировые финансово-экономические кризисы, как например, кризис, усугубившийся пандемией COVID-19, затрудняют или делают порой даже невозможным использование традиционных методов оценки эффективности инвестиционных проектов промышленных предприятий, что в свою очередь, приводит к поиску и распространению альтернативных методов. А потому не удивительно, что естественным становится тот факт, при котором такой подход

требует затраты большего времени и возможностей и конечно же, приводит к возникновению в какой-то степени ограничений в проведении теоритических и практических исследований.

Научная новизна исследования: заключается в комплексном подходе к анализу и оценке финансовых рисков управления инвестиционной политикой предприятий в современных условиях экономики. Более конкретные результаты научной новизны состоят в следующем:

- систематизированы существующие классификационные признаки финансовых рисков
- конкретизировано содержание категории инвестиций
- выявлены организационные элементы инвестиционной политики предприятий
- выявлены рискообразующие, негативные факторы влияния на финансовую стабильность и инвестиционную деятельность предприятий
- предложен механизм управления финансовыми рисками при осуществлении предприятием инвестиционной деятельности на основе определения стратегических задач с учетом фактора неустойчивости рынков и неопределенности внешней среды

Практическое значение результатов и сфера применения: практическая значимость магистерской диссертации заключается в том, что результаты данного исследования могут быть использованы:

- а) в дальнейших теоретических исследованиях и совершенствовании методов оценки финансовых и инвестиционных рисков с целью повышения показателей эффективности инвестиционных проектов
- б) руководителями промышленных предприятий для разработки эффективной инвестиционной политики предприятия и принятия верных инвестиционных решений

в) экономистами и специалистами, участвующими в формировании инвестиционной политики промышленных предприятий и экономическом обосновании эффективности инвестиционных проектов.

Применение полученных в ходе исследования результатов возможно внедрять как на промышленных предприятиях для эффективного управления финансовыми рисками, так и использовать в научно-теоретических разработках.

I ГЛАВА. РИСКООБРАЗУЮЩИЕ ФАКТОРЫ: ХАРАКТЕРИСТИКА, ПРИЧИНЫ ВОЗНИКНОВЕНИЯ, ПОСЛЕДСТВИЯ.

1.1. Глобализация – как фактор риска инвестиций.

Глобализация – крайне важная часть развития мирового финансового рынка. Согласно общепринятому подходу, финансовые рынки представляют собой сферу рыночных отношений, где формируются спрос и предложение на денежные ресурсы и финансовые инструменты, происходит их распределение между экономическими субъектами (домохозяйствами, предприятиями, корпорациями, государством).

Прежде всего, финансовые рынки обеспечивают передачу денежных ресурсов от сберегателей тем субъектам, кому они нужны для финансирования инвестиций. Понятие мировых финансовых рынков охватывает все рыночные финансовые операции, совершаемые экономическими субъектами во всех странах мира. При этом в рамках национальных границ формируются национальные сегменты мировых рынков. Финансовые операции на национальных рынках, совершаемые между резидентами одной страны, составляют внутренние - для данной страны финансовые рынки, операции между резидентами разных стран формируют международные финансовые рынки, которые приводят к естественному формированию глобализации мирового финансового рынка. В финансовой сфере глобализационные процессы нашли свое проявление в размывании границ и барьеров между национальными финансовыми рынками, увеличении масштабов и значимости международных рынков, международном перемещении денежного капитала. Эти процессы принято называть финансовой глобализацией. Не без основания считается, что развитие глобализации хозяйственной жизни нашло наиболее явное и четкое свое проявление именно в глобализации финансовых рынков, степень которой намного выше чем степень глобализации, например, материального

производства и товарных рынков. Связываемые трансграничными операциями национальные финансовые рынки становятся все более взаимозависимыми, процессы и тенденции, в том числе кризисные явления, в финансовой сфере одной страны оказывают воздействие на финансовую сферу других стран, "перемещаясь" через национальные границы.

В условиях финансовой глобализации мировые финансовые рынки постепенно приобретают новое для себя качество - они становятся глобальными, в результате чего происходит сближение институциональных структур и моделей организации национальных финансовых рынков, функций и стандартов деятельности финансовых посредников, национальных норм регулирования данных рынков. Одновременно, благодаря деятельности различных международных организаций, таких как G20, Совет по финансовой стабильности, МВФ, Банк международных расчетов и Базельский комитет по банковскому надзору, Международная организация комиссий по ценным бумагам IOSCO др., разрабатываются глобальные стандарты функционирования участников рынка и регулирования всех их операций.

Таким образом, в реалиях нашего времени складывается ситуация, при которой ни одно государство не может существовать, полностью изолировавшись от происходящих в мире процессов и обособив свою экономику от мировой. Такое утверждение в полной мере верно и по отношению к финансовым рынкам, тем более учитывая фактор возрастания роли и значения инвестиций как на внутреннем рынке каждого отдельно взятого государства, так и на внешнем, мировом финансовом рынке. Примечательным в этой связи становится факт предпочтения выбора именно внешнего инвестирования при проведении инвестиционной политики государствами, что является подтверждением признака неотвратимости финансовой глобализации. В этой связи, естественным становится факт актуальности международных инвестиций, играющих огромную роль в развитии экономик стран мира, в укреплении

взаимовыгодных межгосударственных отношений. Под международными инвестициями понимается вложение финансовых ресурсов для их будущего полного возврата и гарантии извлечения в перспективе дополнительной прибыли.

По мнению автора Г.К. Дмитриевой иностранные инвестиции – как «материальные и нематериальные ценности, принадлежащие юридическим и физическим лицам одного государства и находящиеся на территории другого государства с целью извлечения прибыли» (Дмитриева Г.К., 2005:стр.279). По мнению же автора И.З. Фахрутдинова «Иностранные инвестиции по своей сути являются иностранным капиталом, собственностью в различных видах и формах, вывезенными из одного государства и вложенные в предприятие или дело на территории другого государства». (Фахрутдинов И.З.,2005:стр.192)

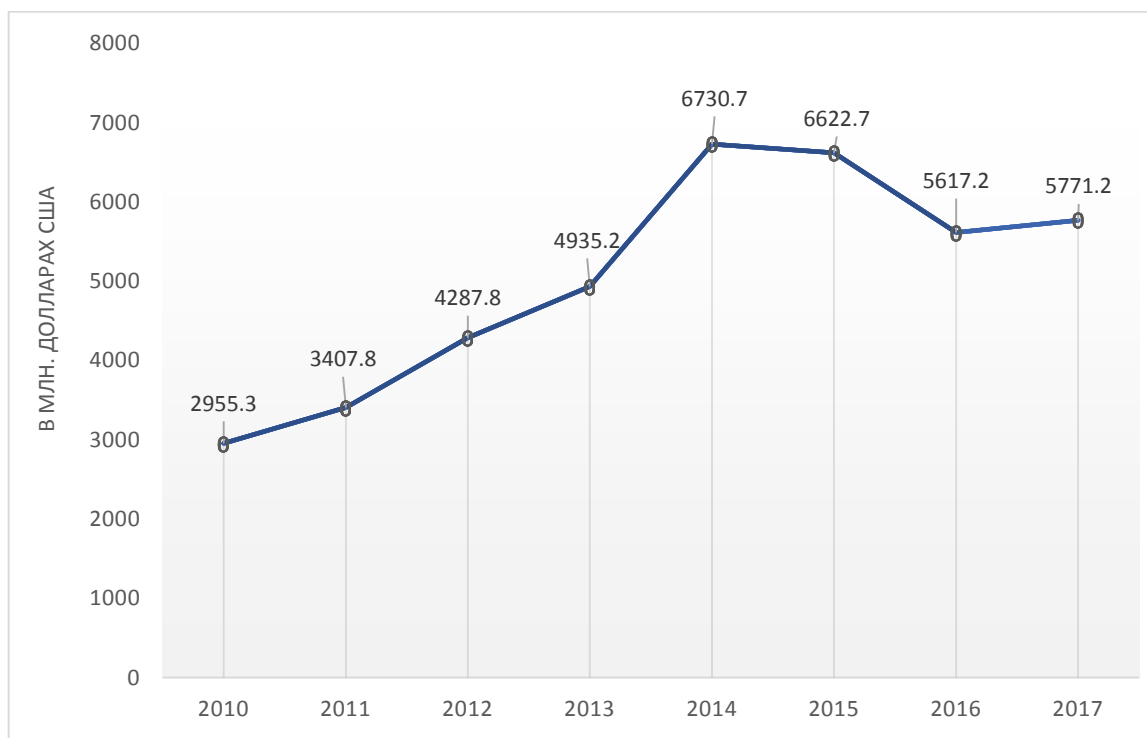
В настоящее время государства в своих экономиках большое значение придают прямым иностранным инвестициям, которые обусловлены развитием между народной торговли. По мнению Р. Дольцера и К. Шройера «все это отличает иностранные прямые инвестиции от портфельных инвестиций, в которых отсутствует персональное руководство (управление проектом), от обычной сделки для целей купли-продажи товаров или услуг (нет руководства, нет длительного поступления дохода) и от краткосрочной финансовой сделки». (ДольцераР.,ШройераК.,2008:стр.60).Прямые иностранные инвестиции подразумевают под собой вложение капитала в деятельность, не запрещенную международным законодательством, с целью извлечения возврата и их дополнительного прироста в долгосрочной перспективе.

Международные инвестиции в условиях глобализации предоставляют возможность всем участникам инвестиционного процесса улучшить как внутреннее, так и внешнее экономическое положение. Инвестируя денежные средства в какую-либо страну мира, при наличии общей производственно-торговой цели инвестор убеждается, что в перспективе вложенные финансовые

ресурсы благотворно повлияют и станут полезными и для экономики его собственной страны.

Примером международных инвестиций в нефтяной сектор Азербайджана могут служить инвестиции британской ТНК ВР и ее партнеров. В нижеследующем графике 1 отражена их динамика.

График 1: Динамика инвестиций ВР и ее партнеров в нефтяной сектор Азербайджана за 2010-2017 годы



Источник: график составлен автором на основе данных Государственного Комитета Статистики Азербайджана и отчетов официального сайта ВР Азербайджан

Еще одной несомненно укоренившейся тенденцией современности стали рост и ужесточение международной конкуренции на фоне непрерывного оборота денежных средств. Сегодня каждая отдельно взятая отрасль экономики любого государства, как и каждая страна в целом стремятся максимально повышать инвестиционную привлекательность с целью увеличения эффективности своего развития.

Воздействие факторов глобализации привело к проявлению новых структурных элементов на мировом финансовом рынке (в частности, международного рынка ценных бумаг), новых финансовых инструментов (например, свидетельство о депонировании акций), новых международных органов финансового управления (таких как МВФ) и отразилось на всех параметрах эффективности финансово-хозяйственной деятельности предприятий, отраслей экономики и т.д. Такое взаимодействие государств способствовало более тесному и взаимовыгодному сотрудничеству между странами мира. Однако, наряду с этим, происходящие в мире различного рода геополитические, политические, социальные, климатические изменения находят свое непосредственное отражение как в мировой экономике, так и на мировом финансовом рынке. В результате этого возникают экономические и финансовые кризисы мирового масштаба, создается возможность возникновения неустойчивости рынков, неопределенности внешней среды. Подтверждением вышеизложенному, могут служить данные экономической и социальной комиссии ООН за прошедший год (опубликованные в СМИ), согласно которым из-за кризиса мировой экономики, вызванного пандемией COVID-19, мировая торговля в 2020-ом году сократилась на 14,5% по сравнению с предыдущими годами и этим повлекла за собой снижение ВВП государств мира, особенно даже многих экономически развитых стран Европы.

В современных условиях на первый план выходят риски, вызванные ростом открытости национальных экономик и появлением на рынке таких мощных субъектов, как транснациональные корпорации. Конкуренция и связанные с ней угрозы сегодня особенно обостряются, в частности риск появления уникального поставщика, способного захватить львиную долю рынка. Количество конкурентов становится таким большим, что если компания или предприятие допускает ошибку, они могут мгновенно захватить бизнес. В таких случаях шансы вернуть утраченное, ничтожно малы. Рост конкуренции обостряется тем,

что ТНК (транснациональные корпорации) как правило, имеют в своем распоряжении мощные финансовые ресурсы, благодаря которым они могут регулярно обновлять производство и повышать качество продукции, проводить инновации, продвигать торговые марки, развивать информационные технологии и маркетинг, осуществлять более эффективную инвестиционную политику. За последние годы рост масштабов и активизация деятельности транснациональных корпораций привели к тому, что фундаментальные риски мировой геополитической и социально-экономической среды стали управляемыми и из разряда пассивных факторов инвестиционного фона перешли в разряд активных факторов оценки финансовых рисков инвестиционной политики предприятий. По мнению автора научной статьи Глущенко В.В. «Управление геополитическим риском» (2007): «для оценки совокупного (интегрального) риска инвестиционных проектов хозяйствующих субъектов может быть использована следующая формула» 1.

$$R_{ип} = R_{фр} + R_{сп} \text{ или } R_{ип} = 1 - (1 - R_{фр}) + (1 - R_{сп}) \quad (1)$$

где $R_{ип}$ – интегральный (суммарный) риск инвестиционного проекта;

$R_{фр}$ – фундаментальный риск инвестиционного проекта;

$R_{сп}$ - специфический риск инвестиционного проекта

Источник: Глущенко В.В., 2007

По своей значимости среди факторов влияния глобализации на мировую экономику, мировой финансовый рынок, на возникновения условий неустойчивости рынков и неопределенности внешней среды, на оценку финансовых рисков в инвестиционной политике предприятий, одним из основных считается геополитический риск. Более полное раскрытие понятия сущности геополитического риска происходит при всестороннем рассмотрении сущности его функций. Принято выделять такие функции риска, как стимулирующая, включающая в себя как конструктивный, так и деструктивный

аспект, и защитная, состоящая из историко-генетического и социально-правового аспектов. Стимулирующая конструктивная функция геополитического риска находит выражение в том, что субъекты экономической деятельности исследуют источники риска и создают социально-экономические формы деятельности и ее организации, позволяющие снизить геополитический риск. В рамках этой функции можно считать что, государство и транснациональные корпорации являются организационной формой защиты от геополитического риска.

Стимулирующая деструктивная функция геополитического риска состоит в том, что конкурирующие государства и крупные корпорации могут улучшить свои геополитические позиции, разрушив или снизив эффективность системы защиты геополитических интересов других государств и корпораций.

Историко-генетический аспект защитной функции геополитического риска состоит в том, что субъекты социально-экономической деятельности, в частности население, трудовые коллективы, используют государство для защиты от геополитического риска. Степень выполнения государством защитной функции проявляется в его суверенитете, степени военной, экономической, научно-технологической и других видов безопасности.

Социально-правовой аспект защитной функции геополитического риска состоит в необходимости закрепления в системе права государства в принятии законодательных норм, обеспечивающих защиту от возможности реализации геополитического риска в стране.

Анализ социально-экономических проявлений и последствий риска позволил добавить в дополнение к вышеуказанным функциям риска также компенсирующую и селективную функции риска. Компенсирующая функция геополитического риска состоит в том, что инвестиционные потоки направляются в страны мира с эффективной системой защиты от геополитических рисков. Реальность действия это функция геополитического риска подтверждает мировая статистика, которая показывает, что наиболее

привлекательными для инвестиций являются экономически высокоразвитые государства.

Селективная функция геополитического риска состоит в том, что инвестиционные потоки денежных средств направляются, в основном, только в те страны, где они бывают надежно защищены от отрицательного воздействия геополитического риска.

Рассмотрим влияние геополитического риска на инвестиционную деятельность промышленных предприятий с учетом взаимосвязи геополитических и финансовых рисков. Финансовые риски всегда предполагают возможные потери денежных средств. И это, зачастую, происходит именно из-за тесной взаимосвязи финансовых рисков с рисками политическими и геополитическими, которые способствуют возникновению неустойчивости рынков, неопределённости внешней среды. Такая взаимосвязь рисков включает в себя: риски, связанные с покупательной способностью денег (инфляционные и дефляционные, валютные, риск ликвидности);

риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски, которые включают риск упущенной выгоды, риск снижения доходности, риск прямых финансовых потерь)

Инфляционный риск подразумевает под собой риск того, что при росте инфляции получаемые денежные доходы обесцениваются с точки зрения реальной покупательной способности быстрее, чем растут, что в значительной степени затрудняет прогнозирование финансовых результатов инвестиций.

Если говорить о валютном курсе, то приходится констатировать факт того, что в газо-нефтедобывающих странах, например, из-за моноотраслевого характера экономики, под воздействием глобализации одновременно с инфляцией происходит и валютная дефляция, при которой наблюдается увеличение курса национальной валюты к иностранным валютам, что ухудшает условия воспроизводственного процесса и снижает ценовую

конкурентоспособность отечественных товаров. Дефляционный риск сопровождается ухудшением финансово-экономического положения бизнеса и снижением дохода.

Валютные риски представляют собой опасность валютных потерь, связанных с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой при проведении внешнеэкономических, кредитных и других валютных операций. Повышение геополитического риска, инфляционный и дефляционный риски одновременно приводят к ускоренному возникновению валютного риска.

Риски ликвидности связаны с возможностью потерь при реализации объектов недвижимости, ценных бумаг или товаров из-за изменения оценки их качества и потребительской стоимости. Геополитический риск в своем росте способен привести к резкому падению всех видов финансовых активов, которые в это время не способны быть перемещены за пределы зоны геополитического риска. В этом случае возникает низменность направления финансовых, инвестиционных потоков в более политически стабильные страны.

Инвестиционно-финансовые риски сопровождают вложение капитала на протяжении всего периода времени проведения инвестиционной политики предприятий. Риск упущенной выгоды – это риск наступления косвенного (побочного) финансового ущерба или неполучения прибыли в результате неосуществления какого-то мероприятия (инвестирование, хеджирование и др.) Наличие геополитического риска в условиях глобализации мировой экономики и мирового финансового рынка приводит к снижению риска упущенной выгоды в результате неинвестирования денежных средств в любую страну.

Риск снижения доходности реализуется как снижение процентов и дивидендов по вкладам и кредитам. Риск снижения доходности может включать в себя процентные и кредитные риски.

Процентные ставки таят в себе опасность потерь в результате превышения процентных ставок над ставками по представленным кредитам. В связи с

изменением дивидендов по акциям, процентных ставок по облигациям, сертификатам и другим ценным бумагам, инвесторы также могут понести потери. Рассматривая механизм влияния геополитического риска глобализации на процентные риски, можно отметить, что отрицательные экономические последствия геополитического риска одновременно состоят в понижении дохода от инвестиционной деятельности (не все инвестиционные проекты заканчиваются успехом) и повышением затрат на эту деятельность по той же причине (часть инвестиционных проектов порождает расходы, но не дает доходы). Такое влияние можно учесть аналитически. Используя метод расчета индекса рентабельности инвестиций с учетом геополитического риска условно предлагаемого допустим проекта $P_{1гр}$ получаем формулу 2 расчета, которая принимает следующий вид:

$$P_{1гр} = (E P_k / (1 + \gamma)^k) + P_{гр} / (Y \varepsilon^{++} 1 C / P_{гр}) = P_1 + P_{гр} 2_{+k} = 1 \quad (2)$$

где $P_{1гр}$ – индекс рентабельности инвестиций с учетом геополитического риска;
 P_k – доход, генерируемый инвестиционным проектом в k -тый год;
 Y – коэффициент дисконтирования;
 $P_{гр}$ – величина геополитического риска;
 $1C$ – разовые инвестиции в проект;
 $Y\varepsilon$ – коэффициент, отражающий относительный уровень расходов на момент установления невозможности реализации или обеспечения прибыльности инвестиционного проекта.

Если $P_{1гр} > 1$, то проект следует принять;

Если $P_{1гр} < 1$, то проект следует отвергнуть;

Если $P_{1гр} = 1$, то проект не прибыльный и не убыточный.

Источник: Глущенко В.В., 2007

Такая формула расчета математически обосновывает, что индекс рентабельности инвестиций с учетом геополитического, как и любого другого

риска, присущего глобализации мировой экономики и мирового финансового рынка, прямо пропорционален квадрату вероятности геополитического риска инвестиционной деятельности. Данная формула позволяет правильно рассчитывать эффективность инвестиций и прогнозировать более точную оценку всех финансовых рисков при осуществлении инвестиционной политики.

Кредитный риск возникает при невозврате выданных кредитов и инвестированных сумм.

Для повышения обоснованности инвестиционных решений прежде всего необходимо повысить точность оценок рисков, в которые входит даже вычисление продолжительности периода времени с учетом политических, геополитических рисков в условиях глобализации мировой экономики и мирового финансового рынка, равный периоду времени реализации инвестиционного проекта.

С применением широко используемых методов оценки рисков, прогнозируются фундаментальный и специфический риски инвестиционной деятельности. Для оценки таких рисков наиболее часто практикуется метод индивидуальных оценок, метод средних величин и метод процентов.

Для оценки политического и геополитического рисков в условиях глобализации мировой экономики и мирового финансового рынка с учетом оценки финансовых рисков в инвестиционной политике при неустойчивости рынков и неопределенности внешней среды, наиболее применим на сегодняшний день метод индивидуальных оценок, но только в отношении рисков, которые по причине их уникальности, невозможно сопоставить со средним типом риска. Этот метод оценки риска на практике используется при помощи внедрения экспертных методов, например, метода аналитических экспертных оценок, метода интервью, метода Дельфи. Для применения метода интервью и метода Дельфи необходимо разработать анкеты для опроса экспертов. Такие анкеты должны отражать как структуру оцениваемого экспертом риска, так и методику

его расчета, а также обеспечивать возможность проверки истинности полученных оценок.

Фундаментальный риск инвестиционной политики может быть представлен в виде сложного, многокомпонентного риска, состоящего из следующих нижеперечисленных элементов:

1. Политического или геополитического риска.
2. Риска глобальных стихийных бедствий, как например, цунами, ураганы, землетрясения.
3. Риска крупных военных столкновений в масштабах больших государств.
4. Риска глобальных техногенных катастроф, как например, аварий на атомных электростанциях.
5. Риска общемирового, социального катаклизма, как например пандемия COVID-19.
6. Риска на резкое падения цен на нефть и газ и уменьшение добычи нефти и газа во всех нефтегазодобывающих странах мира.
7. Риски климатических изменений в природе, как например, чрезмерно высокое повышение и максимально низкое понижение температуры воздуха, то есть установления аномальных погодных условий на большей части планеты.

В рамках системного подхода к оценке политического и геополитического рисков внешнеполитические, внешнеэкономические проблемы должны рассматриваться в их взаимной связи с внутривнутриполитическими и социально-экономическими проблемами. Не случайно состояние мировой экономики имеет важное глобальное значение. Согласно докладу Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД), состоявшейся в Марте текущего года, рост мировой экономики в 2021 г. может составить 4,7% по сравнению с показателями прошлого года. Вместе с тем, по оценкам авторов доклада слабость

многостороннего сотрудничества в мире ухудшает перспективы успешного развития мировой экономики (Доклад ЮНКТАД, 2021)

Политическая устойчивость государства несомненно учитывается инвесторами при принятии инвестиционных решений.

Большинство рисков, вне зависимости от их физической природы, имеют финансовые последствия, непосредственно связанные с возможностью потерь денежных средств. Если говорить о финансовых рисках в инвестиционной политике в широком понимании – это также любой риск, порождающий финансовые последствия. При таком подходе финансовые риски включают в себя и коммерческие риски, возникающие не только вследствие финансовых рисков (в узком понимании), но и имущественных, производственных, торговых рисков. Коммерческие риски означают возможность потерь в процессе финансово-хозяйственной деятельности предприятия, неопределенности результатов конкретной коммерческой сделки или реализации маркетинговой стратегии предприятия в целом. Считается возможным представить коммерческий риск как совокупность имущественных, производственных, торговых, финансовых рисков. Имущественные риски определяются возможной потерей имущества по причине кражи, диверсии, халатности, перенапряжения технической и технологической систем.

В условия повышения геополитического риска, присущего глобализации возрастают и риски вышеназванных действий и риски неплатежей.

Производственные риски связаны с убытком от остановки производства вследствие различных факторов, а также включают риски, связанные с внедрением в производство новых техники и технологий. Такие риски также повышаются при увеличении геополитического риска, так как в результате переориентации инвестиционных потоков повышается вероятность остановки производства.

Торговые риски связаны с убытком по причине задержки платежей, отказа от платежа в период транспортировки товара, недоставки товара и т.п. Рост геополитического риска сопровождается ростом степени дезорганизации социально-экономической жизни и ведет к росту торговых рисков и неплатежей.

Таким образом, в условиях глобализации геополитический риск имеет определяющее влияние на принятие инвестиционных решений, способствует геополитической переориентации инвестиционных потоков, снижению доходов от инвестиционных (инновационных) проектов и снижению ликвидности инвестированного капитала.

1.2. Финансовые риски – как фактор влияния на финансовую устойчивость промышленных предприятий.

Любое промышленное предприятие, вне зависимости от масштабов (малое или крупное), в современных реалиях неустойчивости рынков и неопределенности внешней среды, вынужденно сталкиваться по ходу своей деятельности с целым рядом различных рисков, особенно значимыми и главными из которых являются финансовые риски. Они оказывают непосредственное влияние и на финансовое состояние, и на финансовую устойчивость, и на инвестиционную политику промышленного предприятия. В современной зарубежной научно-экономической литературе инвестиции нередко определяются как любые возвратные, и, как правило, доходные вложения денежных средств, независимо от их роли в общественном воспроизводстве и реализации иных макроэкономических процессов. Первоначальные исследования инвестиций во взаимосвязи с макроэкономическими исследованиями принадлежат Дж. М. Кейнсу. В своей научной работе «Общая теория занятости, процента и денег» Дж. М. Кейнс определяет инвестиции «как часть дохода за данный период, которая не была исследована для потребления, и обеспечивает текущий прирост ценностей капитального имущества в результате

производительной деятельности».(Дж. М. Кейнс, Переизданное из-во «ЭКСМО» 2007:стр.960) Сходный к определению инвестиций с вышеуказанным автором подход находит свое отражение и в работе таких авторов, как Нобелевский лауреат по экономике 2008 года Кругман П. Р. и Обсфельд М., которые инвестиции определяют с позиций методологии национального счетоводства как долю продукции, используемую частными фирмами для будущего производства (Кругман П. Р.,Обсфельд М., журнал Международная экономика 9-ое из-ие,2010) В теоритических исследованиях экономистов на протяжении многих лет предметом дискуссий являются вопросы определения форм коллективного инвестирования, их состава и характеризующих признаков. По мнению автора научной работы «Признаки коллективных инвесторов» Басенко Я. С. «инвестирование, осуществляемое коллективным инвестором, приобретает форму коллективного, которую следует рассматривать как конструкцию или образование, предусматривающую взаимодействие различных субъектов, осуществляющих управление, хранение и учет активов при осуществление инвестиционной деятельности, в число которых входят в том числе, и коллективные инвесторы». (Басенко Я.С., 2010:стр.17)

Обеспечение долгосрочной финансовой устойчивости промышленного предприятия в настоящее время невозможно без достижения стратегических финансовых целей, без создания эффективной системы финансового менеджмента, неотъемлемым элементом которого является стратегия управления риском снижения финансовой устойчивости.

Риск снижения финансовой устойчивости промышленных предприятий принято определять как вероятность возникновения финансовых потерь из-за неэффективной структуры капитала, что приводит впоследствии к разбалансированности денежных потоков. В этом случае может быть учтен и определен только один фактор финансовой устойчивости промышленного предприятия – это наличие структуры которая достоверно отображает все

источники финансирования и правильно характеризует вероятность снижения уровня устойчивости в текущем периоде времени деятельности. В долгосрочной же перспективе – финансовая устойчивость промышленного предприятия может формироваться только лишь под воздействием совокупности факторов внутренней и внешней среды, при этом ее уровень бывает полностью зависим и меняется от сопутствующих многочисленных рисков. Риск снижения финансовой устойчивости промышленного предприятия следует понимать, как вероятность ухудшения финансового состояния субъекта хозяйствования вследствие реализации альтернативного решения в условиях неустойчивости рынков, неопределенности внешней среды.

Основополагающей платформой стратегии управления риском потери финансовой устойчивости промышленным предприятием должен стать научно-методический комплекс мероприятий, нацеленных на выявление и оценку финансовых рисков, использование специфических приемов и методов для создания условий устойчивого функционирования хозяйствующего субъекта, максимизации его собственного капитала, обеспечения прибыльной деятельности, качественного и результативного исполнения всех требований клиентов и партнеров.

Стратегия управления финансовыми рисками при определении финансовой устойчивости промышленного предприятия считается целесообразной при ее рассмотрении в краткосрочном и долгосрочном аспектах. В краткосрочной перспективе стратегия управления финансовыми рисками определяет конкретные методы и приемы, способствующие выбору оптимального решения и достижения результата в определенных и предметных условиях деятельности промышленного предприятия. В долгосрочной перспективе стратегия управления финансовыми рисками может быть определена как общий курс на достижение намеченных целей с учетом прогнозирования рисков, выработки направлений и действий для их снижения. Таким образом, на сегодня

складывается такая ситуация, при которой финансовая деятельность промышленных предприятий сопряжена с многообразием различных рисков, в том числе и финансовых, от которых напрямую зависит эффективность их функционирования.

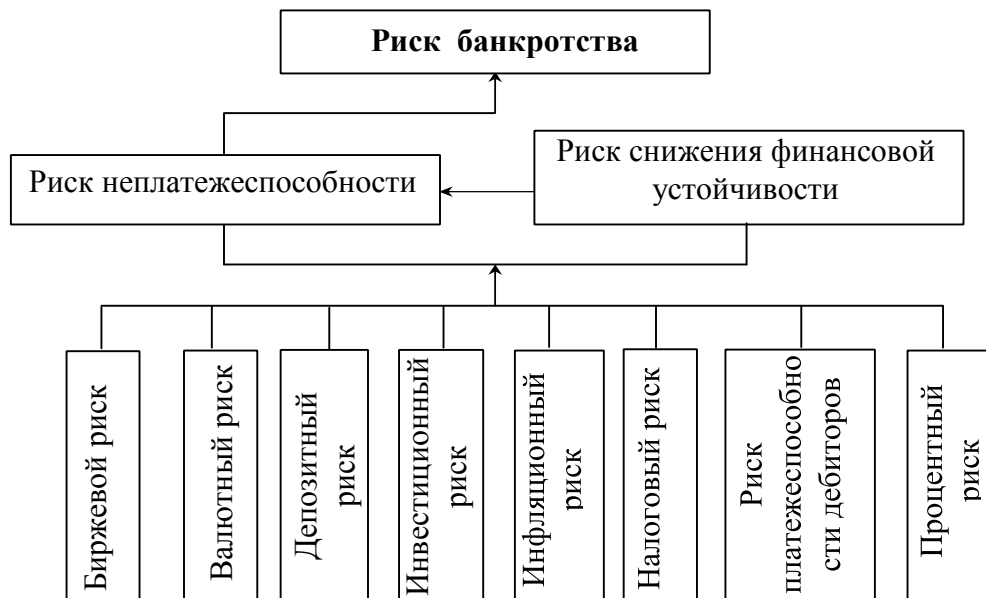
В связи с этим подготовка и реализация правильно выработанных управленческих решений требует определенной их систематизации.

Отсутствие достоверной информации о размерах и сферах возникновения финансовых рисков нередко приводит к значительным потерям, поэтому анализ и оценка рисков должны сопровождать подготовку и принятие практически всех управленческих решений, в том числе и при осуществлении инвестиционной деятельности. Оценка рисков может осуществляться на основе качественного, количественного и комплексного анализа и предусматривать использование следующих методов: статистического, анализа целесообразности затрат, экспертных оценок, аналитических, использование аналогов, математического и мультипликативного метода, SWOT-анализа. С их помощью можно реально и всесторонне оценить рисковые события и их последствия, выявить уязвимые места в менеджменте, выработать стратегию дальнейшего развития, исходя из реально складывающихся условий финансовой и инвестиционной деятельности промышленных предприятий.

Осуществление предвидения и всесторонней оценки различных видов финансовых рисков и способность нейтрализовать их возможные негативные последствия входят в круг задач, стоящих перед управлением финансовыми рисками. Главной целью такого управления является обеспечение успешного функционирования промышленного предприятия, то есть возможность продолжения выполнения всех финансовых операций, стабильность и устойчивость денежных потоков, поддержание прибыльности, доходности и роста в условиях возникновения непредвиденных ситуаций, неустойчивости рынков, неопределенности внешней среды. В последнее время под воздействием

различного рода объективных и субъективных факторов наблюдается повышение сложности управления и точности оценки финансовых рисков по всему их спектру. Изучение такой тенденции позволило в процессе данного магистерского исследования выявить следующую закономерность: на смену из-за наблюдаемой на сегодняшний день так называемой искусственно наработанной адаптации к возникающим непредвиденным условиям, приходит концепция активного динамического использования финансовых рисков в целях их минимизации. При этом, управление финансовыми рисками по-прежнему продолжает учитывать весь комплекс факторов риска, влияющих на достижение промышленным предприятием, хозяйствующим субъектом целей, направленных на обеспечение повышения эффективности своей деятельности как в отношении финансовой устойчивости, так и в отношении инвестиционной политики. Это предопределяет необходимость использования интегрированного риск-менеджмента, который подразумевает структурированный и последовательный подход, объединяющий стратегию, процессы, людей, технологии, навыки для всестороннего анализа, точно спрогнозированной оценки и методически правильно выработанного управления факторами неопределенности, с которыми сталкиваются промышленные предприятия в процессе функционирования. Учет таких подходов и их умелое использование при управлении рисками помогает еще больше способствовать поддержанию уровня финансовых рисков в допустимых пределах и избежанию крупных финансовых потерь, приводящих даже порой к банкротству промышленных предприятий, хозяйствующих субъектов, корпораций, компаний. Данное утверждение нашло свое наглядное отражение на нижепредставленном рисунке 1.

Рис. 1 Карта финансовых рисков современного предприятия



Источник: Фролов В.Н., «Финансовые риски компании», Журнал Вестник № 4, 2010: стр.98

В связи с этим, необходимо отметить, что не случайно в последние годы особое внимание уделяется проблемам устойчивости финансового состояния предприятия, рентабельности его производства, эффективности и использования потенциала развития хозяйствующего субъекта, что уже стало невозможным без учета и оценки влияния финансовых рисков. В настоящее время поэтому все большую значимость и особую важность приобретают появляющиеся новейшие разработки в экономической науке эффективных методических приемов исследования финансовых рисков. Сейчас уже становится целесообразным и обязательным формирование действенного механизма оценки финансовых рисков на уровне промышленных предприятий, который объективно основывается на оптимальном сочетании инструментов риск-менеджмента и показателей эффективности функционирования хозяйствующего субъекта, которые в совокупности способствуют выдаче объективной информации и правдивой картины о степени рискованности нынешней и дальнейшей деятельности предприятий. Развернутый анализ финансово-экономического состояния промышленного предприятия, анализ его финансовой устойчивости,

может быть проведен только тогда, когда вся необходимая информация раскрывается и преподносится в полном объеме и доступ к ней имеется не в ограниченном варианте, своевременно представлены также комплекты месячной, квартальной, годовой отчетности. В этом случае анализ может быть разбит на ряд этапов: воссоединение форм отчетности в одном формате для облегчения их изучения; установление внутренней взаимосвязи между активами и капиталом; составление баланса движения имущества, дохода и финансовых ресурсов промышленного предприятия; определение величины платежного ресурса и накопленного долга за период для расчета коэффициентов платежеспособности за рассматриваемый период.

Анализ многолетнего опыта управления финансовыми рисками с целью повышения финансовой устойчивости промышленных предприятий, улучшения их финансового состояния, в результате привел к выявлению факта того, что в стабильных рыночных экономиках предприятия использует очень действенный с экономической точки зрения эффект финансового рычага, имея возможность при этом свободно контролировать все совокупные риски. Мировая практика свидетельствует, что руководители большинства крупных корпораций, холдингов, компаний, уделяют в деятельности своих субъектов значительное внимание оптимизации структуры капитала. Эффект финансового рычага складывается из влияния двух взаимосвязанных составляющих: дифференциала (кредита) и плеча (заемного капитала) рычага. В экономике с развитым финансовым рынком наращивание второго (то есть увеличение заемного капитала) ведет к падению первого (то есть когда происходит рост ставки по кредитам). На величину эффекта финансового рычага влияют два внешних фактора: ставки налога на прибыль и средняя стоимость заемного капитала. Нестабильность внешней среды, неустойчивость рынков снижает склонность промышленных предприятий к риску и наоборот, увеличивает требуемую ими ставку доходности (премию за риск), в результате чего растет как средне-

рыночная стоимость заемного капитала, так и рентабельность активов. Таким образом, финансовый рычаг является одной из эффективных видов управления, так как даже при повышении финансовых рисков, он способен пропорционально дифференцироваться вложенным денежным средствам. Это позволяет промышленным предприятиям отменять нормативное значение коэффициента, благодаря чему самим определять структуру капитала в соответствии с индивидуальной возможностью управлять финансовыми рисками.

Финансово-экономическая устойчивость промышленного предприятия характеризуется системой специально подобранных технико-экономических показателей его деятельности, значения и диапазон изменения которых в условиях проявления неустойчивости рынков, возмущений внутренней и внешней среды, которые при этом никак не нарушают его производственные функции и становятся нормативными, а любое нарушение установленных пределов рассматривается как фактор препятствования их эффективному функционированию. Для повышения финансовой устойчивости промышленных предприятий целесообразно акцентировать внимание на оценке потенциальной возможности сохранения и улучшения финансовых показателей хозяйствующих субъектов путем нейтрализации отрицательных воздействий возникающих финансовых рисков. Анализ применяемых в практических исследованиях показателей отражающих финансовую деятельность промышленных предприятий, подтверждает, что их использование обязательно должно находиться в сочетании с оценкой степени финансовых рисков. И, наоборот, отсутствие в действующей системе показателей возможности учёта оценки степени риска является существенным недостатком в процессе сохранения финансовой устойчивости промышленными предприятиями. В зависимости от конкретного уровня значений таких показателей и их существенного отличия от различных показателей, возникающих под воздействием финансовых рисков, при общей оценке финансовой устойчивости более конструктивным является

выделение двух этапов: общей (комплексной) показывающей качественную характеристику положения промышленного предприятия – при определении которой часто используется классификация по рейтингу и деятельную, количественную оценку с наличием возможности нейтрализации негативных последствий финансовых рисков. Таким образом, при формировании общей оценки финансовой устойчивости промышленного предприятия, прежде всего необходимо определить систему мер по ресурсному обеспечению финансовой устойчивости, которая включает в себя возможность проводить коррекцию финансовых показателей с целью их приведения к желаемому диапазону значений, осуществлять четкий и точный прогноз и анализ взаимосвязанности проявлений отдельно взятых видов рисков, применять методы, обеспечивающие корректный учет оценок степени финансовых рисков.

II ГЛАВА. ОРГАНИЗАЦИОННО–ЭКОНОМИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В РЕАЛИЯХ СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЙ.

2.1. Формирование основных этапов общей концепции инвестиционной деятельности промышленных предприятий.

Инвестиционная политика является одной из основных частей общей финансовой стратегии промышленного предприятия, которая предназначена для выбора и реализации наиболее эффективных форм финансовых инвестиций для обеспечения высоких темпов развития, возрастания рыночной стоимости хозяйствующего субъекта.

Таким образом, можно с уверенностью констатировать, что инвестиционная деятельность промышленного предприятия направлена в, конечном итоге, на одну главную цель – на его долгосрочное и успешное развитие. Достижение такой цели промышленным предприятием может быть осуществлено только лишь в соответствии с правильно разработанной инвестиционной политикой, которая, в свою очередь, как самостоятельный блок, способно сформироваться только в составе общей финансовой стратегии промышленного предприятия. Направленный на реализацию не только финансовой, но и корпоративной стратегии промышленного предприятия, этот блок превращается в стержневую основу всей инвестиционно-финансовой деятельности, так как неполная или неэффективная реализация инвестиционной политики промышленного предприятия ставит под угрозу реализацию всей стратегии в целом.

Учитывая такой фактор, инвестиционная политика промышленного предприятия требует особого, концептуального подхода, который включает в

себя разработку основных этапов. Разработка общей инвестиционной политики промышленного предприятия охватывает следующие основные этапы:

- а) анализ инвестиционной деятельности промышленного предприятия в предшествующем периоде
- б) исследование и учет условий внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка.
- в) учет стратегических целей развития промышленного предприятия, обеспечиваемых его предстоящей инвестиционной деятельностью.
- г) обоснование типа инвестиционной политики предприятия по целям вложения капитала с учетом рискованных предпочтений.
- д) формирование инвестиционной политики промышленного предприятия по основным направлениям инвестирования
- е) формирование инвестиционной политики промышленного предприятия в отраслевом разрезе
- ж) формирование инвестиционной политики промышленного предприятия в региональном разрезе
- з) взаимоувязка основных направлений инвестиционной политики промышленного предприятия.

Рассмотрим каждый из этих этапов в отдельности и более подробно.

1-ый этап: анализ инвестиционной деятельности промышленного предприятия в предшествующем периоде.

Этот этап состоит из четырех стадий анализа. На первой стадии анализа изучается в начале общий объем инвестиционной деятельности промышленного предприятия по отдельным звеньям рассматриваемого периода, темпы динамики соответствующего показателя в сопоставлении с темпами развития совокупной суммой операционных активов, а также собственного капитала и объема реализации продукции.

Вторая стадия анализа исследует соотношение отдельных направлений инвестиционной деятельности промышленного предприятия, таких, как объемы реального и финансового инвестирования. При этом между собой сопоставляются темпы динамики этих объемов инвестирования, у каждого из направлений инвестирования определяется удельный вес, тщательно изучается их роль в общем развитии промышленного предприятия.

Уровень диверсификации инвестиционной деятельности промышленного предприятия в отраслевом и региональном разрезе рассматривается на третьей стадии анализа. Такой уровень вычисляется степенью соответствия имеющемуся уровню отраслевого регионального развития.

На четвертой стадии анализа исследуется эффективность инвестиционной деятельности промышленного предприятия в рассматриваемом периоде времени. С этой целью используется система показателей рентабельности инвестиционной деятельности промышленного предприятия в целом, в том числе по каждому из направлений инвестирования в отдельности, производится сравнение этих показателей с рентабельностью активов и собственного капитала; рассматриваются показатели оборачиваемости инвестиционных ресурсов; методами факторного анализа устанавливается степень влияния отдельно взятых показателей эффективности инвестиционной деятельности на рост рыночной стоимости промышленного предприятия.

2-ой этап: исследование и учет внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка.

В процессе этого этапа исследования изучаются:

- правовые условия инвестиционной деятельности в целом, а также в разрезе отдельных форм инвестирования, то есть, исследуется инвестированный климат
- анализируется текущая конъюнктура инвестиционного рынка совместно с определяющими ее факторами

- прогнозируется ближайшая конъюнктура инвестиционного рынка в разрезе отдельных его сегментов, связанных с деятельностью промышленного предприятия.

В процессе данного этапа, при котором исследуется конъюнктуры инвестиционного рынка возникает необходимость учета того, что он состоит не только из отдельных видов финансового рынка, в который входят рынок ценных бумаг, рынок денежных инструментов инвестирования, рынок золота и других драгоценных металлов, но также из отдельных видов объектов реального инвестирования.

Исследования внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка осуществляется методами стратегического, технического и фундаментального анализа.

3-ий этап: учет стратегических целей развития промышленного предприятия, обеспечиваемых его предстоящей инвестиционной деятельностью.

На этом этапе определяется характер целей корпоративной и финансовой стратегий промышленного предприятия, требующих инвестиционной поддержки. Важным звеном в определении целей является то, что их следует рассматривать не по отдельности, а в виде созданной системы стратегических целей инвестиционной деятельности, которая к тому же должна быть еще отражена и в его всей инвестиционной политике. При этом не следует сбрасывать со счетов и иметь в виду, что объективным фактором, определяющим направленность инвестиционной политики промышленного предприятия, выступает та стадия жизненного цикла, в которой хозяйствующий субъект в данном отрезке времени.

4-ый этап: обоснование типа инвестиционной политики по целям вложения финансовых ресурсов с учетом рискованных предпочтений.

На этом этапе формирования общей инвестиционной политики промышленного предприятия обозначается целевая функция его

инвестиционной деятельности по такому критерию, как соотношение уровня доходности и риска при осуществлении инвестиций. Базовой основой для создания такого критерия является эффективность финансового управления, входящая в состав всей стратегии инвестиционно-финансовой политики промышленного предприятия.

Обычно выделяют три типа инвестиционной политики в теории финансового менеджмента промышленного предприятия разделенных по критерию рискованных предпочтений инвестора. Это консервативный, умеренный и агрессивный типы осуществления инвестиционной политики.

Консервативная инвестиционная политика бывает, в основном, направлена на минимизацию инвестиционного риска приоритетной цели.

Умеренная, иногда ее называют компромиссная, инвестиционная политика проводится по средством выбора таких объектов инвестирования, по которым уровень текущей доходности, темпы роста капитала и уровень риска в наибольшей степени приближены к среднерыночным.

Агрессивная инвестиционная политика сосредотачивается на максимизации текущего дохода от вложений капитала на ближайший период времени.

Промышленное предприятие производит выбор конкретного типа своей инвестиционной политики в соответствии с целями вложений капитала с учетом рискованных предпочтений его собственников и риск – менеджеров и осуществляет их по нижеследующей классификации:

- одобренной промышленным предприятием финансовой философии избранного типа корпоративной и финансовой стратегии промышленного предприятия финансовым состоянием и финансовой устойчивостью промышленного предприятия.
- наличием необходимого выбора на инвестиционном рынке соответствующих реальных инвестиционных проектов и финансовых инструментов инвестирования.

5-ый этап: формирование инвестиционной политики промышленного предприятия по основным направлениям инвестирования.

На этом этапе формирования инвестиционной политики промышленного предприятия рассматривается соотношение объемов реального и финансового инвестирования в процессе его предстоящей инвестиционной деятельности. Оптимизация такого соотношения основывается на учете ряда объективных и субъективных внешних и внутренних факторов, определяющими из которых являются следующие:

- функциональная направленность
- деятельность промышленного предприятия;
- стадия жизненного цикла промышленного предприятия;
- размер промышленного предприятия;
- характер стратегических изменений операционной деятельности промышленного предприятия;
- прогнозирующая ставка процента на финансовом рынке;
- прогнозируемый темп инфляции;

Рассмотрим каждый из вышеперечисленных факторов более подробно.

Функциональная направленность деятельности промышленного предприятия существенным образом влияет на соотношение направлений реального и финансового инвестирования. Это происходит по причине того, что промышленные предприятия, которые являются прежде всего институциональными инвесторами и свою инвестиционную деятельность осуществляют преимущественно на рынке ценных бумаг. Следовательно, не удивительно то, что основным направлением их долгосрочной инвестиционной деятельности будет являться инвестирование в акции, облигации, сберегательные сертификаты и другие фондовые инструменты. Удельный вес реального инвестирования при этом у таких промышленных предприятий может

колебаться лишь в пределах, разрешенных законодательством для каждой из этих групп инвесторов. В тоже время преимущественным направлением инвестирования у промышленных предприятий, осуществляющих производственную деятельность, будут реальные вложения, производимые в форме капитальных вложений, покупки объектов приватизации и так далее. Именно такое направление инвестирования дает возможность таким промышленным предприятиям развиваться наиболее высокими темпами, осваивать новые виды продукции, проникать на новые товарные и территориальные рынки.

Финансовые инвестиции таких промышленных предприятий связаны, как правило, с краткосрочными вложениями временно свободных денежных средств или иногда осуществляются с целью влияния и установления контроля за деятельностью отдельных фирм, которые являются для них предприятиями-партнерами или же предприятиями-конкурентами.

Стадия жизненного цикла промышленного предприятия нацелена по своей сущности на определение потребности и возможности в соответствующий период времени деятельности хозяйствующего субъекта осуществления различных направлений инвестирования. Так, на ранних периодах функционирования, подавляющая доля осуществляемых промышленным предприятием инвестиций носит реальную форму. В последующие периоды такое направление инвестиции у них может продолжать преобладать. И только, по происшествии долгого отрезка времени, приобретя достаточное количество навыков и опыта ведения инвестиционной деятельности, промышленные предприятия приобретают возможность и могут позволить себе существенное расширение удельного веса финансовых инвестиций.

Опосредственно через возможный объем формирования инвестиционных ресурсов размеры промышленного предприятия влияют на соотношение направления реального и финансового инвестирования. Из-за того, что

свободный доступ к заемным финансовым ресурсам у небольших и средних промышленных предприятий бывает зачастую ограничен, у них появляются определенные сложности в формировании необходимой для обеспечения рентабельного развития операционной деятельности так называемой «критической массы инвестиций». Именно по этой причине инвестиционная деятельность небольших и средних промышленных предприятий бывает сконцентрирована преимущественно только лишь на реальном инвестировании, потому что у них отсутствуют соответствующие ресурсы для осуществления финансовых инвестиций. Вследствие более высокого уровня финансовой гибкости, позволяющего иметь доступы к внешним источникам финансирования, у крупных промышленных предприятий в то же время появляется возможность осуществлять финансовое инвестирование в более широких масштабах.

Характер стратегических изменений операционной деятельности определяет различную цикличность формирования и использования инвестиционных ресурсов. В современной научно-экономической литературе акцент делается на две принципиальные характеристики стратегических изменений операционной деятельности промышленного предприятия – это постепенные и прерывистые изменения. Постепенные стратегические изменения характеризуются внутренней логикой динамики операционной деятельности и связаны с относительно незначительными объемами ее наращивания в разрезе отдельных интервалов стратегического периода. Прерывистые стратегические изменения характеризуются существенными отклонениями объемов операционной деятельности от традиционного вектора роста и осуществляются скачкообразно.

Как правило, при постепенных стратегических изменениях операционной деятельности формируемые ресурсы потребляются в рамках каждого из интервалов стратегического периода на нужды реального инвестирования. При таком положении дел, финансовое инвестирование носит краткосрочный

характер использования временно свободных инвестиционных ресурсов и осуществляется в небольших объемах. При прерывистых стратегических изменениях операционной деятельности у промышленных предприятий накапливается довольно значимый объем временно неиспользуемых инвестиционных ресурсов, который может быть задействован в процессе финансового инвестирования, как краткосрочно, так и долгосрочно.

Прогнозируемая ставка процента на финансовом рынке оказывают влияние на соотношение направлений реального и финансового инвестирования промышленного предприятия через механизм формирования нормы чистой инвестиционной прибыли. Рост ставки процента в реальном инвестировании вызывает соответствующее снижение нормы чистой инвестиционной прибыли, потому что стоимость привлекаемых инвестиционных ресурсов увеличивается даже при прочих равных условиях. И, наоборот, совершенно иная, противоположная тенденция наблюдается в финансовом инвестировании, при котором с ростом ставки процента норма чистой инвестиционной прибыли по большинству финансовых инструментов возрастает.

Влияние на соотношение направлений реального и финансового инвестирования промышленного предприятия оказывает прогнозируемый темп инфляции. Высокий уровень защиты от инфляции имеют реальные инвестиции, потому что обычно пропорциональному темпу инфляции возрастают цены на объекты реального инвестирования. Однако, из-за того, что уровень защиты от инфляции большинства финансовых инструментов инвестирования очень слабый, возникает ситуация, при которой в процессе инфляции в тоже время обесценивается не только размер ожидаемой инвестиционной прибыли, но и стоимость самих инструментов инвестирования, подлежащих последующему погашению. Соответственно, в то время как прогнозируемое снижение темпов инфляции вызовет активизацию финансового инвестирования промышленного

предприятия, прогнозируемый рост темпов инфляции будет вызывать повышение доли реального инвестирования.

Таким образом, получается, что в процессе формирования инвестиционной политики с учетом всех различных направлений инвестирования дифференцируется по отдельным интервалам предстоящего периода.

6-ой этап: формирование инвестиционной политики промышленного предприятия в отраслевом разрезе.

Наиболее сложной задачей разработки инвестиционной политики считается определение отраслевой направленности инвестиционной деятельности. И на это, существует ряд определенных причин. Прежде всего приходится констатировать, что такая направленность требует последовательного подхода к прогнозированию инвестиционной деятельности в увязке с общей корпоративной стратегией развития промышленного предприятия.

На первой стадии изучается целесообразность отраслевой концентрации или диверсификации инвестиционной деятельности. На начальных этапах инвестиционной деятельности промышленного предприятия, как правило, концентрируют ее в направлении только одной отрасли, наиболее хорошо знакомой инвесторам. И надо отметить, что благодаря именно этому методу использования стратегии концентрации, многие инвесторы смогли достигнуть высокого уровня благосостояния. Однако, наряду с этим, среди инвесторов, использующих эту стратегию, наблюдается и самое наибольшее число банкротств. Этому способствует то, что концентрация предполагает более высокий уровень инвестиционных рисков, на который не могут рассчитывать и позволить себе инвесторы, даже с подходящими для таких ситуаций возможностями.

При благоприятных обстоятельствах стратегия отраслевой концентрации может быть использована только лишь на первых трех стадиях жизненного цикла промышленного предприятия и обеспечить наиболее высокие темпы

производственного развития или увеличения капитала. По мере удовлетворения потребности в продукции, то есть в товарах или услугах основного контингента потребителей, на последующих стадиях жизненного цикла промышленного предприятия, стратегия отраслевой концентрации заменяется стратегией отраслевой диверсификации инвестиционной деятельности.

На второй стадии исследуется целесообразность различных форм отраслевой диверсификации инвестиционной деятельности в рамках определенной группы отраслей. Использование отраслевой диверсификации позволяет при определенных обстоятельствах существенно снизить уровень инвестиционных рисков. Вместе с тем, такая стратегия инвестиционной деятельности имеет ряд определенных недостатков. Один из основных этих недостатков заключается в том, что смежные отрасли в рамках определенной их группы имеют обычно аналогичный по времени отраслевой жизненный цикл, что в свою очередь, усиливает инвестиционный риск, особенно в традиционных отраслях экономики. Использование стратегии диверсификации инвестиционной деятельности в рамках определенной группы отраслей эффективно лишь при благоприятном прогнозе конъюнктуры соответствующих рынков.

Целесообразность различных форм диверсификации инвестиционной деятельности в разрезе различных, не связанных между собой групп отраслей, исследуется на третьей стадии. Необходимость использования такой стратегии определяется тем, что для многих крупных и средних компаний осуществляющих свою деятельность на протяжении длительного периода традиционно избранные отрасли сдерживают темпы перспективного развития, получение высокой отдачи от инвестиций, а иногда предопределяют их стратегическую уязвимость в конкурентной борьбе. Новые возможности для таких промышленных предприятий обеспечивают инвестирование в другие альтернативные группы отраслей.

Этап: формирование инвестиционной политики промышленного предприятия в региональном разрезе.

Осуществление данного этапа разработки инвестиционной политики промышленного предприятия определяется двумя основными способами.

Первый способ – это обозначение размера промышленного предприятия, в связи с тем, что подавляющее большинство малых и средних промышленных предприятий функционирует только по месту проживания и обычно в пределах одного региона. При таком раскладе принципиальная возможность региональной диверсификации возможна лишь при финансовых инвестициях, однако у таких промышленных предприятий их объем небольшой, поэтому инвестиционные решения принимаются в таких случаях не в рамках разрабатываемой политики, а при формировании тактического управления инвестиционной деятельности.

Второй способ – это продолжительность функционирования промышленного предприятия. Согласно методам такой разработки, на первых стадиях его жизненного цикла хозяйственная и инвестиционная деятельность сосредотачивается первоначально в рамках одного региона, и лишь по мере дальнейшего развития промышленного предприятия возникает потребность в региональной диверсификации инвестиционной деятельности.

Оценка инвестиционной привлекательности отдельных регионов является основой разработки региональной деятельности.

7-ой этап: взаимоувязка основных направлений инвестиционной политики промышленного предприятия.

В процессе данного этапа обеспечивается согласованность отдельных направлений инвестиционной политики промышленного предприятия по объемам, срокам реализации и другим параметрам. При больших объемах инвестиционной деятельности промышленного предприятия его инвестиционная политика дифференцируется в разрезе реального и финансового инвестирования.

2.2. Риск - как экономическая категория, его сущность, риск – анализ инвестиционной политики промышленных предприятий.

Так сложилось что с самого начала появление риска – как понятия и до сих пор в научно-экономической литературе трактовка черт, свойств и элементов риска, в понимании его истинного содержания, в соотношениях его объективных и субъективных сторон, характеризуется, в основном неоднозначностью раскрытия риска как экономической категории. Разнообразие мнений о сущности риска объясняется, в частности, многоаспективностью этого явления, которое усложняется имеющимся множеством не совпадающих, а иногда даже совершенно противоположных реальных оснований. На сегодняшний день существует несколько принятых подходов к пониманию категории риск. Рассмотрение этих подходов требует изучения истоков возникновения риска-как явления. Происхождение термина «риск» восходит к греческим словам утёс, скала. В итальянском языке он обозначает опасность, угрозу, лавирование между скал. На французском языке – это угроза, рисковать объезжая утёс, скалу. В словаре Вебстера термин «риск» определяется как опасность, возможность получения убытка или ущерба. В словаре Ожегова термин «риск» определяется как действие на удачу в надежде на счастливый исход при возможной опасности. Но надо отметить, что и в современной научно-экономической литературе изначально суждение о риске как о возможности опасности или неудачи получило идентичную трактовку и широкое распространение. Так в книге Е.С. Стояновой «Финансовый менеджмент» термину «риск» дается следующее определение: «Риск –это вероятность возникновения убытков или недополучения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом». (Стоянова Е.С.,2010:стр.656)

Авторы С.Н. Петрова, С.И. Полтавцев в книге «Риск в современном бизнесе» отмечают, что под риском принято понимать вероятность угрозы потери промышленным предприятием части своих ресурсов, недополучения доходов

или появления дополнительных расходов в результате осуществления определенной производственной, финансовой и инвестиционной деятельности. (Петрова С.Н., Полтавцев С.И.,1994) Однако, приходится констатировать, что вышеуказанные определения не полностью охватывают всего содержания и всесторонне не раскрывают сущности термина «риск».

Для более всеохватывающей характеристики определения «риск» целесообразным становится выявление такого понятия, как «ситуация риска» поскольку именно оно бывает непосредственно связано с содержанием термина «риск».

«Ситуация» - как понятие, само по себе, определяется как сочетание, совокупность различных обстоятельств и условий, создающих определенную обстановку для того или иного вида деятельности промышленного предприятия. Обстановка при этом может как способствовать, так и препятствовать осуществлению предпринятых и предназначенных для определенного отрезка времени действий. Существуют различные виды ситуаций, среди которых ситуации риска в функционировании промышленных предприятий занимают особое место. Многим процессам, сопровождающим деятельность и развитие хозяйствующих субъектов присущи элементы неопределенности.

Это приводит к обуславливанию возникновения ситуаций, не имеющих однозначных исходных решений. В этом случае, если существует возможность количественно и качественно определить степень вероятности появления того или иного варианта, то это скорее всего и будет ситуация риска. Таким образом получается, что возникновение рискованной ситуации непосредственно связано также со статистическими процессами и отсюда следует, что она напрямую зависит от них. В этом случае, возникновению рискованной ситуации сопутствуют три одновременных условия:

- наличие неопределенности;
- необходимость выбора альтернативы (при этом приходится иметь в виду,

что отказ от выбора тоже является разновидностью выбора);

- возможность оценить вероятность осуществления выбираемых альтернатив.

Однако, необходимо отметить, что ситуация риска по своим качественным показателям значительно отличается от ситуации неопределенности, потому что ситуация неопределённости характеризуется тем, что вероятность наступления результатов решений или событий, бывает в принципе неустанавливаема.

Таким образом, ситуацию риска можно охарактеризовать как разновидность неопределённой ситуации, когда наступление событий вероятно и может быть определено, то есть в этом случае объективно существует возможность оценить вероятность событий, предположительно возникающих в результате совместной деятельности по бизнесу, по производству, по контрдействиям конкурентов или противника, по влиянию природной среды на развитие экономических отношений, по внедрению новшеств научно-технических достижений и тому подобное.

Для раскрытия сущности термина «риск» необходимо выделить несколько модификаций риска:

- субъект, делающий выбор из нескольких альтернатив, имеющий в своем распоряжении объективные вероятности получения предполагаемого результата, основывающегося, например, на проведенных статистических исследованиях;
- вероятности наступления ожидаемого результата могут быть получены только на основе субъективных оценок, то есть субъект имеет дело с субъективными вероятностями;
- субъект в процессе выбора и реализации альтернативы располагает как объективными, так и субъективными вероятностями.

В результате, стараясь избежать рискованных ситуаций, субъект делает выбор в сторону стремления его реализовать.

Понятие риск находит свое отчетливое выражение именно при таком процессе, когда он присутствует на всех стадиях, как на стадии выбора решения планов действий, так и на стадии его реализации.

Примечательно что, и в том, и в другом случае, риск предстает моделью снятия субъектом неопределенности, способом практического разрешения противоречия при неясном, иногда альтернативном развитии противоположных тенденций в конкретных обстоятельствах.

При таком раскладе более полный и всесторонне раскрытой является формулировка термина «риск», выведенная автором В.А. Чалым-Прилуцким в книге «Рынок и риск» и предназначенная как пособие для бизнесменов.

«Риск – это действие, деяние, поступок, выполняемое в условиях выбора, то есть в ситуации выбора в надежде на счастливый исход, когда в случае неудачи существует возможность при степени опасности, оказаться в худшем положении, чем до выбора, то есть чем в случае несовершения этого действия» (Чалый-Прилуцкий В.А.,1994:стр.34)

В этом определении, наряду с опасностью, которая может привести к возможности неудачи, возникает ситуация присутствия такой черты, как альтернативность.

Но при всем этом, наиболее многостороннее определение риска отражено в книге автора А.П. Альгина «Риск и его роль в общественной жизни».

«Риск – это деятельность, связанная с определением неопределенности в ситуации неизбежного выбора, в процессе которой имеется возможность количественно и качественно оценить вероятность достижения предполагаемого результата, неудачи и отклонения от цели» (Альгина А.П..1989:стр.34)

Для определения понятия сущность риска, выделим следующие основные элементы, из взаимосвязи которых она и состоит:

- возможность отклонения от предполагаемой цели, ради которой осуществлялась выбранная альтернатива;

- вероятность достижения желаемого результата;
- отсутствие уверенности в достижении поставленной цели;
- возможность материальных и других потерь, связанных с осуществлением выбранной в условиях неопределенности альтернативы.

Наличие вероятности отклонения от выбранной цели является важным элементом риска. При этом наблюдается и возможны отклонения как отрицательного так и положительного свойства. Взаимодействие и взаимосвязь указанных элементов отражают содержание риска.

Наряду с этим, риск состоит также из ряда, черт, которые способствуют пониманию содержания и раскрытия основных присущих термину «риск» характерных признаков. С этой точки зрения необходимо выделить следующие основные черты риска:

- противоречивость;
- альтернативность;
- неопределенность;

Противоречивость как черта риска проявилась в различных аспектах. Представляя собой разновидность деятельности, риск, с одной стороны, ориентирован на получение общественно значимых результатов неординарными, новыми способами в условиях неопределенности и в ситуации неизбежного выбора. Риск позволяет тем самым преодолеть консерватизм, догматизм, косность, психологические барьеры, препятствующие внедрению новых, перспективных видов деятельности, стереотипы, выступающие тормозом общественного развития, и обеспечивать осуществление инициатив, новаторских идей, социальных экспериментов, направленных на достижение успеха. Это свойство риска включает в себя ряд очень значимых аспектов финансовой, инвестиционной производственной деятельности хозяйствующих субъектов, важные экономические, политические, социальные последствия, так как

способствуют ускорению общественного и технического прогресса, оказывает ощутимое влияние на коллективное мнение в каждом отдельно взятом предприятии, на общественное мнение народа, духовную атмосферу общества.

Противоречивость как черта риска, с другой стороны, ведет к авантюризму, волюнтаризму, субъективизму, торможению социального прогресса, к тем или иным социально-экономическим и моральным издержкам, если в условиях неполной исходной информации или в ситуации риска альтернатива выбирается без должного учета объективных закономерностей развития явления, по отношению к которому принимается решение.

Таким образом, в результате противоречивая природа риска проявляется в столкновении объективно существующих рискованных действий с их субъективной оценкой.

Альтернативность – это такое свойство риска, которое связано с тем, что оно предлагает необходимость выбора из двух или нескольких возможных вариантов решений, направлений, действий. Разговор о риске автоматически снимается в случае отсутствия возможности выбора. Потому что там, где нет выбора, естественно, что не возникает рискованная ситуация и, следовательно, в этом случае, не предвидится и не будет никакого риска.

В зависимости от конкретного содержания ситуации риска альтернативность обладает различной степенью сложности и решается потому всеми возможными способами. При этом, если в простых ситуациях выбор осуществляется, как правило, на основании прошлого опыта, то в сложных ситуациях создается необходимость дополнительного использования специальных методов и методик.

С таким свойством, как неопределенность, непосредственно связано существование риска. Можно сказать, что неопределенность считается самой характерной чертой риска, потому что она всегда неоднородна по форме своего проявления и по своему содержанию. Риск является одним из способов снятия

неопределенности, которая возникает из-за недостоверности информации и отсутствия однозначности.

Важно на этом свойстве риска акцентировать внимание в связи с тем, что оптимизировать на практике процессы управления и регулирования, игнорируя объективные и субъективные источники неопределенности, бесперспективно. При чем речь здесь идет не о том, чтобы найти нужные средства, позволяющие полностью избавиться от влияния факторов неопределенности, что практически невозможно осуществить, а о необходимости учета риска с целью отбора рациональных альтернатив.

Таким образом из всего вышеуказанного, следует однозначный вывод о том, что все виды рисков, их свойства, как правило, тесно взаимосвязаны и оказывают непосредственное влияние на деятельность промышленного предприятия. Поэтому, вопросы, связанные с методикой анализа риска, управления риском и прогнозирование, становятся особенно актуальными. Для того, чтобы успешно управлять рисками, нужно уметь их идентифицировать, анализировать и прогнозировать.

Особенностью классификационных рисков промышленных предприятий является ее условность, поскольку сложно бывает провести четкий и жесткий раздел границ между видами рисков, поскольку все они находятся во взаимосвязи, изменяя и дополняя друг друга, потому имеют смешанный характер и зачастую могут быть составной частью друг друга.

В нижеследующей таблице 1 представлена характерная система классификационных признаков рисков промышленного предприятия.

Классификация рисков промышленного предприятия

Таблица 1

Классификационный признак	Вид рисков	Характеристика риска
По уровню экономической системы	Мегаэкономические	Связаны с функционированием экономики в целом
	Макроэкономические	Риски экономической системы государства
	Мезоэкономические	Формируются на уровне отраслей народного хозяйства
	Микроэкономические	Внутрифирменные риски отдельного предприятия
Классификационный Признак	Вид рисков	Характеристика риска
Сфера возникновения	Политический	Связан политической нестабильностью, изменением законодательства
	Экологический	Связан с аварийными ситуациями загрязнением окружающей среды
	Производственный	Связан с изменением условий коммерческой деятельности, конъюнктуры рынка
	Коммерческий	Связан с вынужденными перерывами в производстве: потерей оборотных средств, выходом из строя производственных фондов
	Транспортный	Связан с сохранностью груза при транспортировке и соблюдении срока поставки.
	Финансовый	Связан с вероятностью потерь финансовых ресурсов
Место возникновения	Внешний	Изменения экономической политики, стихийные бедствия, валютный риск,
	Внутренний	Связан со специализацией предприятия: производственный, финансовый, страховой.
Степень допустимого риска	Допустимый	Риск, финансовые потери по которому не превышают расчётной суммы прибыли по осуществляемому инвестиционному проекту
	Критический	Риск, финансовые потери по которому не превышают расчётной суммы валового дохода по осуществляемому инвестиционному проекту

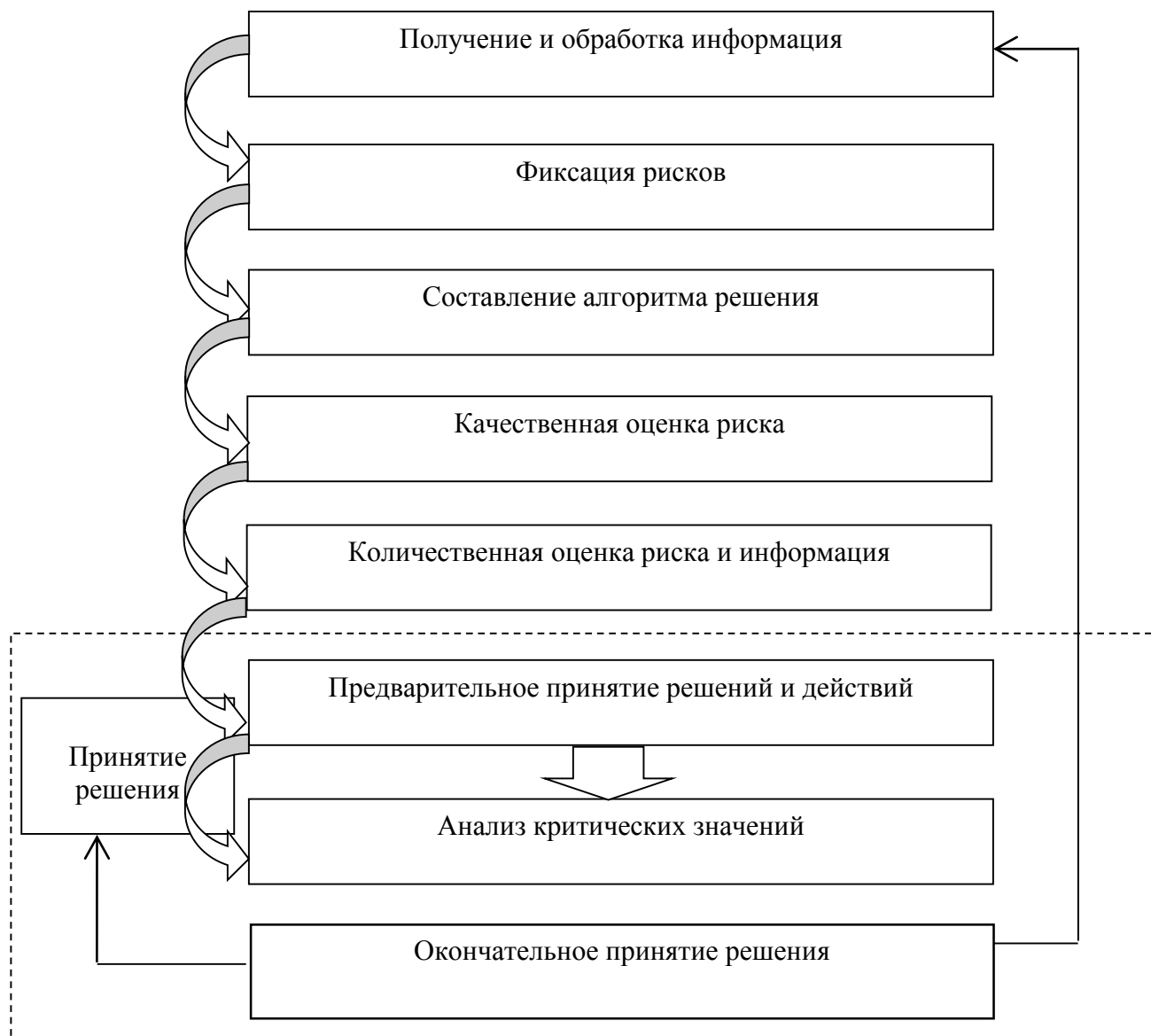
Продолжение Таблицы 1

	Катастрофический	Риск, финансовые потери по которому определяются частичной или полной утратой собственного капитала (этот вид риска может сопровождаться утратой и заёмного капитала)
Возможность / невозможность для участников проектной деятельности влиять на факторы риск	Несистематический (внутренний)	Риск, связанный с факторами, отрицательные последствия которых в значительной мере можно предотвратить за счёт эффективного управления проектными рисками (качество управления, структура активов и капитала, отношения с партнерами и т.п.)
	Систематический (внешний)	Характерен для инвестиционной деятельности и всех видов операций реального инвестирования. Он возникает в ряде случаев, на которые предприятие в процессе своей деятельности повлиять не может (инфляционный риск, процентный риск, налоговый риск)
По этапам осуществления проекта	Риски преинвестиционного этапа	Риски, связанные с выбором инвестиционной идеи, подготовкой бизнес-планов, рекомендуемых к использованию инвестиционных товаров, обоснованностью оценки основных результативных показателей проекта.
Классификационный Признак	Вид рисков	Характеристика риска
	Риски инвестиционного этапа	Риски несвоевременного осуществления строительно-монтажных работ по проекту; неэффективный контроль за качеством этих работ
	Риски посинвестиционного этапа	Риски, связанные с несвоевременным выходом производства на предусмотренную проектную мощность; недостаточным обеспечением производства необходимыми сырьём и материалами; неритмичной поставкой сырья и материалов; низкой квалификацией операционного персонала; недостатками маркетинговой политике и т.п.

Источник: Ланкина С.А., Флегонтов В.И., «Классификация и проблемы оценки рисков промышленного предприятия», 2015: стр.4

Оценка рисков промышленных предприятий имеет определенные подходы, состоящие из следующего алгоритма комплексной оценки рисков,отображенного на нижеследующей схеме 1.

Схема 1 Оценка рисков промышленных предприятий



Источник:Ланкина С.А.,Флегонтов В.И.,«Классификация и проблемы оценки рисков промышленного предприятия»,2015:стр.7

Такие обстоятельства затрудняют принятие правильных решений по оптимизации риска и требуют углубленного анализа рисков, а также причин и факторов их возникновения, например в инвестиционной политике предприятий.

Существует определенная зависимость между степенью риска и видами инвестиций, которая определяется уровнем опасности не угадать возможную реакцию рынка на изменение результатов работы промышленного предприятия после завершения инвестиций.

Риски с позиций системного подхода подразделяются на две группы: несистематические, то есть специальные и систематические.

Несистематические риски обычно бывают присущи конкретному инвестиционному проекту. К рискам такого типа можно отнести, например, коммерческий, деловой риск, связанный с возможными колебаниями доходов от проекта в зависимости от ситуации, складывающийся на самом промышленном предприятии, выполнением своих обязательств поставщиками (риск приобретения) и поведением покупателей (риск сбыта). В эту же группу входит и финансовый риск инвестиционного проекта, обусловленный финансовым положением и политикой инвестирования хозяйствующего субъекта, соотношением собственных и заемных источников финансирования.

Технические риски, зависящие от уровня техники других компонентов, также могут сопутствовать конкретным инвестиционным проектам.

Вторая, включающая в себя систематические риски, группа рисков характерна для всех инвестиционных проектов и определяется состоянием рынка в целом, возможными изменениями общеэкономического характера. Выделяют также, связанный с изменением процентных ставок и условий, складывающихся на рынке капиталов, и процентный риск. Несистематический (специальный) риск устранить частично можно путем диверсификации портфеля инвестиций промышленного предприятия. Факторы специального несистематического риска для отдельных инвестиционных проектов не зависят друг от друга, поэтому нежелательные отклонения по одному инвестиционному проекту могут погашаться за счет позитивных отклонений по другому. А систематический риск,

наоборот, путем диверсификации портфеля инвестиций, практически бывает неустраним.

Для точной оценки риска становится необходимостью проведение риск-анализа, назначение которого – это дать потенциальным партнерам нужные данные для принятия решения о целесообразности участия в инвестиционном проекте и предусмотреть меры по защите от возможных финансовых потерь. Анализ риска подразделяют на два взаимно дополняющих друг друга вида: на качественный и на количественный.

Качественный анализ по своей сути представляет собой идентификацию всех возможных рисков. Он может быть сравнительно простым, так как его главная задача – это определение самих факторов риска и этапов работы, на которых возникает риск.

Современные методы количественного анализа риска базируются на важнейших понятиях теории вероятностей и математической статистике, а именно инвестиционного проекта, который лучше всех в состоянии рассчитывать и контролировать риски.

Сравнительный анализ используемых методов оценки рисков позволяет выделять два подхода: качественный и количественный.

Основная специфическая особенность качественного подхода в исследовании рисков состоит в том, что сначала проводится идентификация рисков проекта, а затем стоимостная оценка последствий риска и разработанных мероприятий по борьбе с ними. Качественный анализ должен проводиться на стадии планирования деятельности.

Количественный анализ, базирующийся на инструментарию теории вероятности и математической статистики, состоит в числовом измерении, влияния изменений рисков факторов проекта на изменение эффективности проекта и опирается на базисный вариант бизнес – плана проекта и проведенный качественный анализ.

За идентификацию всех возможных рисков отвечает качественный анализ, который определяет факторы риска, последовательность работ, при выполнении которых возникает риск и т.д.

За влияние размера ущерба от различных подвидов риска отвечает количественный анализ, который выявляет причины, источники риска и величину вероятных последствий.

На нижеследующей схеме 2 представлен качественный подход анализа рисков.

Схема 2 Анализ рисков



Источник:Ланкина С.А.,Флегонтов В.И.,«Классификация и проблемы оценки рисков промышленного предприятия»,2015:стр.8

Прежде всего, к методам качественной оценки относятся экспертные методы, которые в нижеследующей схеме 3 представлены в виде упрощенного алгоритма технологии экспертного оценивания рисков.

Схема 3 Качественная оценка рисков



Источник: Ланкина С.А., Флегонтов В.И., «Классификация и проблемы оценки рисков промышленного предприятия», 2015: стр.9

У качественной оценки рисков также рассматриваются различные методы. Наиболее часто встречающимися являются статистические методы оценки, метод аналогий, логико – вероятностные методы, группа аналитических методов.

В нижеследующей схеме 4 представлены статистические методы количественной оценки рисков.

Схема 4 Количественная оценка рисков



Источник:Ланкина С.А.,Флегонтов В.И.,«Классификация и проблемы оценки рисков промышленного предприятия»,2015:стр.10

Наиболее распространенными в силу простоты математических расчетов, являются статистические методы.

В последнее время особый интерес проявляется к аналитическим методам оценки рисков, а именно к методам, учитывающим распределение вероятностей. Данные методы, как правило, особенно эффективно применяются для оценки инвестиционных проектов в категории инноваций.

Для решений задачи прогнозирования рисков становится возможным использование всех известных методов статистики и экономики, которые позволяют оценить параметры объекта на некоторый интервал времени вперед. Уровень риска при этом может оцениваться на основе следующего алгоритма 1:

$$УР = ВР * РП, \quad (1)$$

где УР – уровень соответствующего риска;

ВР – вероятность возникновения данного риска;

РП – размер возможных финансовых потерь при реализации данного риска.

Источник: Ланкина С.А., Флегонтов В.И., 2015

Таким образом, существует совокупность методов определения вероятности потерь, которые позволяют произвести приблизительную оценку общего объема рисков для промышленного предприятия.

К основным способам минимизации рисков относятся: распределение риска по разным агентам, страхование риска, осуществление самострахования рисков, организация диверсификации производства, лимитирование, осуществление альтернативного планирования, создание гибкой структуры производства, создание резервных фондов, мониторинг информации, обучение и проведение эффективной производственной и финансовой инвестиционной деятельности.

Финансирование плана является одним из наиболее важных условий обеспечения эффективности реализации инвестиционного проекта. При этом план финансирования должен учитывать следующие виды рисков:

- риск нежизнеспособности инвестиционного проекта;
- налоговый риск;
- риск неуплаты задолженностей;
- риск не завершения строительства.

Целью управления риском является снижение потерь, связанных с данным риском до минимума. На сегодняшний день существует три часто применяемых способа снижения риска в практике управления инвестиционными проектами:

Распределения риска между участниками инвестиционного проекта;

Точность первоначальной оценки стоимости проекта и его элементов, в зависимости от этапа инвестиционного проекта, на котором проводилась эта оценка; инвесторы должны быть уверены, что предполагаемые доходы от инвестиционного проекта будут достаточными для покрытия затрат, выплата задолженностей и обеспечения окупаемости.

На правильное распределение риска оказывает влияние и структура резерва на покрытие произведенных расходов, который состоит из двух подходов. При первом подходе резерв делится на две части: на общий и специальный.

Общий резерв должен покрывать изменения в счете, добавки к общей сумме контракта и другие аналогичные элементы. Специальный резерв включает в себя надбавки на покрытие роста цен, увеличение расходов по отдельным позициям, а также на оплату исков по контрактам. При втором подходе в качестве инструментов оценки рискованности инвестиционных проектов промышленных предприятий могут использоваться стандартные отклонения и коэффициент вариации (чем меньше значение, тем меньше риск инвестиционных проектов). Это бывает связано с тем, что в условиях рынка, при колебаниях цен на сырье и материалы, спроса на продукцию процентных ставок, курсов валют и акций, движения денежных средств в ходе реализации инвестиционного проекта промышленного предприятия могут существенно отклониться от запланированных своих показателей.

Даже самые успешные инвестиционные проекты могут столкнуться с временным снижением своих доходов по многим причинам: например, из-за краткосрочного падения спроса на производимый продукт, либо снижения цен из-за перепроизводства продукта на рынке. Чтобы защитить себя от такого рода рисков, от таких колебаний, промышленные предприятия должны предполагаемыми ежегодными доходами инвестиционного проекта перекрывать максимальные годовые выплаты по задолженностям. В этом случае, избежать

риска при осуществлении инвестиционной деятельности промышленному предприятию конечно же, полностью невозможно, но заблаговременно и предусмотрительно разработать антирисковый комплекс мер, который позволит снизить потери, связанные с риском до минимума, вполне возможно.

III ГЛАВА. СОВРЕМЕННЫЙ МЕТОДИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС ОЦЕНКИ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ ИНВЕСТИЦИЙ.

3.1. Методические подходы к управлению рисками финансирования инвестиционных проектов.

Необходимость роста динамичности экономических процессов, постоянного повышения уровня квалификации персонала, наращивания инвестиционной активности формируют высокую потребность в совершенствовании управления инвестиционными процессами на промышленных предприятиях. Существующие на сегодняшний день недостатки методов оценки, определяют значимость возрастания точности оценки коммерческой эффективности инвестиционных проектов на фоне анализа финансовых рисков при их реализации. У промышленных предприятий затрудняется выбор способов финансирования из-за увеличения рисков инвестирования, что определяет потребность в использовании нестандартных механизмов и схем, требует применения более эффективных способов реализации. Только при условии синтеза современных экономических моделей и управленческих методов у промышленных предприятий появляются новые возможности для успешных инвестиций.

Сегодня путями решения стоящих перед участниками инвестиционных процессов проблем, является постоянное повышение эффективности применяемых методов финансового управления инвестиционными проектами, роста их ориентированности на качество управления рисками за счет формирования комплексного подхода к управлению финансовыми рисками. Конечной целью такого комплексного подхода является увеличение эффективности инвестиционных проектов в ходе их успешной реализации как следствия реализации долгосрочной стратегии, учитывающей вероятность реализации самих финансовых рисков.

Не случайно, что формирование определенной модели управления рисками финансирования инвестиционных проектов представляет собой огромный как практический, так и научный интерес. В период современного динамического экономического развития, приоритетной задачей становится стимулирование инвестиционного климата, создание конкурентоспособных условий для развития бизнеса.

Вызванный требованием происходящих в современном мире условий глобализации, переход экономики на инновационную социально-ориентированную модель развития, происходящий сегодня, обусловил необходимость создания благоприятных возможностей для успешной реализации большого количества инвестиционных проектов, как макроэкономического масштаба, так и уровня любых промышленных предприятий в различных сферах и отраслях экономики. При этом возникновение различного рода кризисов мировой финансово-экономических систем, еще больше стимулируют в условиях неопределенности, выработку целостного механизма формирования управленческих решений финансового менеджмента рисков.

Решающее влияние на многие аспекты обеспечения финансовой безопасности промышленных предприятий оказывают риски, сопровождающие финансирование инвестиционных проектов. На формирование уровня доходности финансово-инвестиционных операций хозяйствующего субъекта определяющее влияние оказывает уровень принимаемого риска. Формирование прибыли промышленного предприятия, повышение его рыночной стоимости происходит в результате разработки успешной инвестиционной политики, полученной в ходе реализации правильных управленческих решений, благодаря технологии выработки, принятия и внедрения рискованных решений.

Применяемая в настоящее время система показателей инвестиционного анализа требует своего дальнейшего развития, включающая в нее не только

критерии оценки и анализа уровня рисков, но также и уровня их влияния на результат реализации инвестиционного проекта.

Критерии формирования всего спектра рисков влияния на инвестиционную деятельность промышленных предприятий, приводящие, как к негативным, так и позитивным последствиям, все еще остаются предметом дискуссии. Это происходит из-за недостаточной проработанности комплексного подхода к управлению финансовыми рисками, оказывающими непосредственное влияние на эффективность инвестиционных процессов, на методы и инструменты их снижения. На данный момент все это требует нахождения путей разрешения посредством формирования единой системной концепции управления финансовыми рисками инвестиций.

Комплексность подхода к анализу эффективности инвестиционных проектов промышленных предприятий в настоящее время оценивается с позиции рассмотрения таких компонентов как: общественно-экономическая, коммерческая, региональная, отраслевая и бюджетная эффективность. В рамках инвестиционного анализа по-прежнему недостаточно разработанными остаются вопросы аналитического обеспечения стратегических предпосылок, позволяющих в достаточной степени оценить влияние последствий таких решений на реализацию выбранной инвестором стратегии с учетом вероятности реализации того или иного вида рисков.

В рамках данного исследования рассмотрены возможности систематизировать подходы к управлению финансовыми рисками, усовершенствовать имеющийся понятийный аппарат и создать применимую в современных условиях на практике модель управления рисками при финансировании инвестиционных проектов, как методическую основу системы управления финансовыми рисками. Поскольку риск порождается процессами, как субъективного характера, так и явлениями, не зависящими от каких-либо причин, то и природа самого риска рассматривается как субъективно-

объективная категория. На основе анализа всевозможных теоритических фундаментальных исследований и современных практических разработок под инвестиционным риском следует понимать совокупность возникающих в ходе реализации инвестиционной деятельности промышленных предприятий последствий инвестиционного решения.

В состав системного подхода управления финансовыми рисками входят и причины неопределенности – как источники риска. При исследовании взаимосвязи между факторами неопределенности и финансовыми рисками выявляется общий фактор отражения комплекса однородных причин, способствующих возникновению финансовых рисков.

Поскольку неопределенность выступает как источник финансовых рисков, ее при осуществлении инвестиции, следует устранить или минимизировать. На сегодняшний день существует множество вариантов устранения неопределенности, к числу которых относятся: экономико-математическое моделирование, имитационное моделирование, программно-целевое планирование, гибкое планирование и т.д. Однако данные методы процедуры устранения или минимизации неопределенности достаточно громоздки в своем предназначении, и потому не являются для инвесторов гибким инструментом оценки уровня влияния различных факторов неопределенности на инвестиционный проект. Отсюда следует вывод, что для оптимизации оценки эффективности инвестиционного проекта, необходим упрощенный показатель устранения или минимизации неопределенности.

В последние годы в экономической литературе стали преобладать тенденции использования для снижения неопределенности показателя обобщенной меры неопределенности какого-либо события под названием энтропия. Дело в том, что такой показатель способен характеризовать степень неопределенности различных факторов на доходность проекта, то есть позволяет определять уровень неопределенности.

С увеличением в экономике факторов неопределенности, все большую актуальность приобретает процесс управления финансовыми рисками, который характеризуется использованием способов их определения, их анализа и оценки, мер по избежанию их наступления, принятию мер по их снижению, выработке мер по минимизации негативных последствий рискованных событий.

Сам процесс принятия и выполнения управленческих решений, направленных на определение вероятности возникновения того или иного результата и минимизацию возможных потерь, вызванных его реализацией определяется как управление рисками.

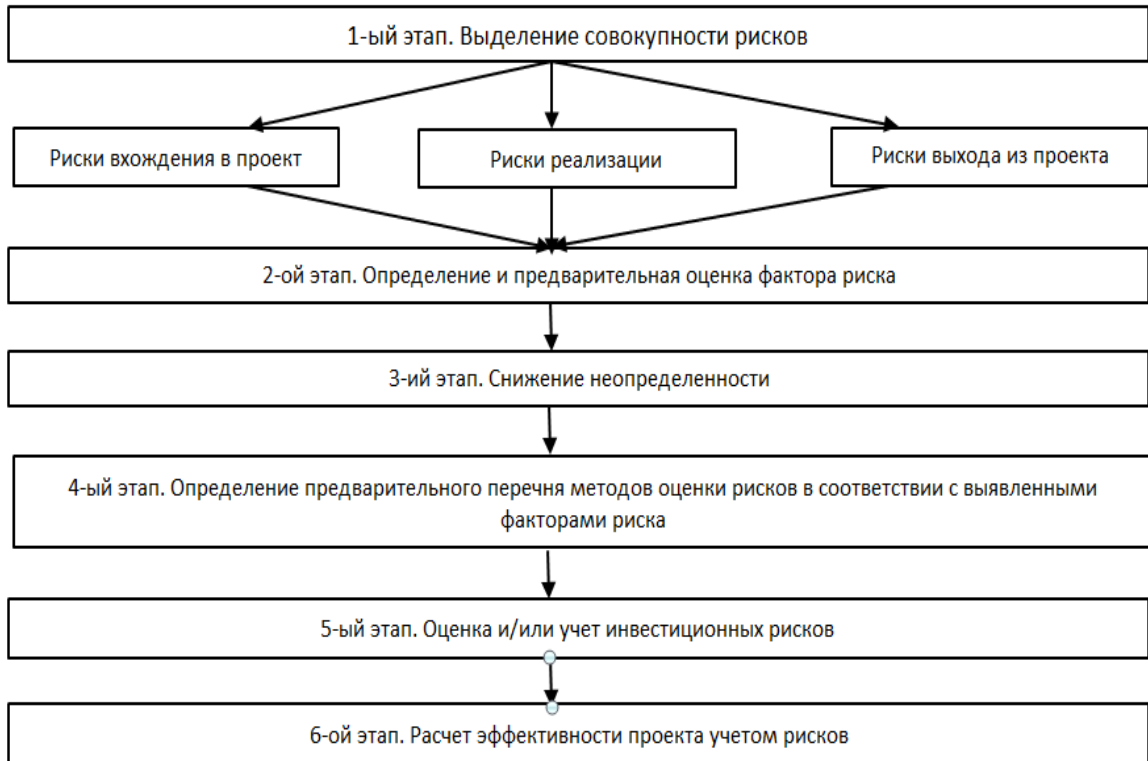
Основная цель управления рисками – это создание определённой системы, позволяющей наиболее эффективно использовать капитал, снижать потери и получать максимальный доход от развития инвестиционного проекта.

В экономической науке проработаны основные принципы формирования системы управления финансовыми рисками инвестиционных проектов:

- разрешение противоречий между основными показателями деятельности субъекта инвестиционного проекта (доходность, ликвидность, риск)
- идентификация и учет инвестиционного риска;
- ранжирование возможных рисков проекта с точки зрения вероятности их реализации и значимости для каждого этапа жизненного цикла проекта;
- формирование модели оценки с измерением степени воздействия неопределенности различных факторов на инвестиционный проект;
- определение порядка выбора методов воздействия на риски.

Основные этапы снижения рисков инвестиционных проектов представлены в нижеследующей схеме 5:

Схема 5 Этапы снижения рисков инвестиционных проектов



Источник: Харченко Г.В., «Финансовые риски инвестиционных проектов», 2009: стр.14

В данной таблице поэтапно показан процесс управления рисками, что в целом способствует определению комплексной экономической эффективности инвестиционного проекта.

Процесс управления финансовыми рисками можно последовательно разделить на следующие этапы:

- определения типа риска
- оценка степени вероятности риска
- оценка возможных финансовых потерь
- определение предельного значения уровня риска
- предотвращение риска
- оценка результатов эффективности управление рисками.

Минимизация финансовых рисков – это мера, направленная на предотвращение потери денежных средств.

Предполагаемые риски должны быть рассчитаны так, чтобы, в конечном результате были сведены к минимальной сумме. С этой целью используются такие методы, как: диверсификация, страхование рисков, хеджирование, форвардные контракты, инфляционные премии и резервы.

Диверсификация – это инвестирование в различные активы с целью снижения рисков. Более того, в идеале снижение риска должно оказывать минимальное влияние на доходность портфеля. В инвестициях для диверсификации рисков в портфель принято включать различные классы финансовых инструментов, таких, как например, акции и облигации, а также различные финансовые инструменты одного типа, то есть акции нескольких хозяйствующих субъектов.

Страхование финансовых рисков – это, прежде всего, совокупность видов страхования, предоставляющих страховщику обязанность выплатить компенсацию в размере полной или частичной потери дохода, а также дополнительные расходы лица, у которого заключен договор страхования, вызванный по поводу возникновения следующих обстоятельств: остановка производства, банкротство, непредвиденные расходы, судебные издержки, и т.д. Страхование финансовых рисков обеспечивает не только надежную защиту от потерь в результате принятия неправильных решений, но и повышает также ответственность, принимающих решения лиц, принуждая их подходить к принятию решения более ответственно, и регулярно принимать более серьезные защитные меры в соответствии с договорами страхования. Однако при этом необходимо отметить, что использовать механизм страхования при разработке новых товаров или новых технологий бывает сложно, поскольку у страховых компаний в таких случаях оказывается недостаточно данных для проведения расчетов.

Хеджирование – это страхование финансовых рисков путем занятия противоположной позиции по активу на рынке для компенсации ценовых рисков равной позиции на другом рынке. Экономический смысл хеджирования в этом случае заключается в том, что инвесторы, продавцы и покупатели передают свои риски инвестиционным спекулянтам, гарантируя при этом свои цены. А спекулянты от такой сделки, получают свою прибыль, принимая риски на себя.

Форвардный контракт – это договор, по которому одна сторона сделки – продавец по добровольному согласию, обязуется в срок, определенный договором, передать базовый актив, то есть товар, другой стороне по договору, то есть покупателю или выполнить альтернативное денежное обязательство. При этом покупатель берет на себя обязательство принять и оплатить этот базовый актив, по условиям которого у сторон возникают встречные денежные обязательства в размере, зависящем от значения показателя базового актива на момент исполнения обязательств, в течение срока и порядка, установленного договором. Таким образом, форвардный контракт иными словами, является по сути двусторонним соглашением о продаже или приобретении основного актива, составленного по стандартной форме. Заключенный между заинтересованными сторонами форвардный контракт удостоверяет факт того, что одна из сторон сделки в определенное время обязуется продать или приобрести на установленных условиях актив. При этом цена будущей сделки фиксируется и устанавливается во время заключения форвардного контракта. Таким образом получается что, форвардный контракт – это обязательный для исполнения срочный контракт, в соответствии с которым покупатель и продавец соглашаются на поставку товара оговоренного качества и количества или финансовых средств на определенную дату в будущем. В результате, именно благодаря и с помощью форвардных контрактов минимизируют финансовые риски, в том числе и валютные риски, из-за того, что в таких контрактах валютный курс и дата платежа фиксируются в момент заключения сделки.

Инфляционная премия – это, в некотором роде, дополнительный доход, выплачиваемый или предусмотренный для выплаты инвестору с целью компенсации его убытков от обесценивания денег в связи с инфляцией. Премия по инфляции является частью номинальной процентной ставки, которая отражает ожидаемый уровень инфляции.

Создание резервов очень важный фактор сохранения финансовой устойчивости промышленного предприятия. Резервы промышленного предприятия – это резервы как финансовых, так и материальных его ценностей. Они создаются для обеспечения функционирования хозяйствующего субъекта в непредвиденных обстоятельствах, которые могут нарушить его деятельность. Резервы делятся на:

- резервы под снижение стоимости материальных активов, то есть для ситуаций, при которых рыночная стоимость активов становится ниже их реальной стоимости;
- резервы под обесценению финансовых вложений, то есть для ситуаций, при которых появляются признаки значительного снижения стоимости финансовых вложений
- резервы по сомнительным долгам, то есть для ситуаций, при которых покупатели – заказчики просрочили оплату своих долгов.
- резервы на будущие расходы, то есть для ситуаций, при которых возникает необходимость применять принцип начисления в бухгалтерском учете для осуществления мер по гарантийному ремонту и техническому обслуживанию, для оплаты отпусков работникам и т.д.

Основным из форм возникновения прямой угрозы банкротства промышленного предприятия являются финансовые риски, так как понесенные именно под их влиянием финансовые потери бывают наиболее ощутимыми. Абсолютно любой хозяйствующий субъект на каком-то из этапов жизненного цикла может прийти к финансовой несостоятельности, если не разработает

грамотную политику управления финансовыми рисками. Для снижения отрицательного воздействия финансовых рисков промышленными предприятиями должны быть разработаны методы оценки и управления ими. Для составления точного анализа, вначале необходимо произвести классификацию возможных рисков промышленного предприятия, инвестиционного проекта, активов и др. Финансовые риски промышленных предприятий подразделяются на несколько видов, к основным из которых относятся: операционный риск, рыночный риск, риск ликвидности, кредитный риск.

Операционный риск связан с непредвиденными потерями промышленного предприятия по причине технических ошибок.

Рыночный риск предполагает вероятность отрицательного изменения рыночной стоимости активов промышленного предприятия вследствие воздействия различных факторов, таких как стоимость, валютные курсы, ключевые ставки Национального банка и др.

Риск ликвидности зависит напрямую от невозможности погасить в полном объеме перед заемщиками свои обязательства за счет своих финансов и активов.

Кредитный риск сопровождается возникновением вероятности неисполнения обязательства контрагентов перед кредитором по выплате по займу процентов. Другими словами – это кредитоспособность. Если хозяйствующий субъект бывает не способен полностью расплатиться по своим обязательствам, у него возникает последняя стадия потери кредитоспособности, то есть риск банкротства.

Таким образом, все вышеперечисленные виды финансовых рисков свидетельствуют так или иначе только об одном: они напрямую связаны с неблагоприятными последствиями для инвестиций. Это проявляется в том, что ряд крайне негативных последствий влияние финансовых рисков определяют не только потерю дохода промышленного предприятия, но и ее капитал, что приводит, в конечном результате, к его банкротству.

В современной экономической теории и имеющейся на сегодняшний день практике управления финансовыми рисками различают количественные и качественные методы их оценки Автор В.М. Гранатуров определяет их таким образом: «на основе оценки влияния внутренних и внешних факторов иногда производится количественный и качественный анализ, позволяющий осуществлять поэлементную оценку удельного веса влияния на работу промышленного предприятия и ее денежное выражение»(Гранатуров В.М.,2007:стр.121). Такой метод считается достаточно трудоемким, с точки зрения, количественного анализа, не приносит свои ощутимые плоды при качественном анализе. Следует уделить, в связи с этим, большее внимание описанию методов количественного анализа финансовых рисков, поскольку их немало, и очень часто бывает, необходим некоторый навык для их грамотного применения. В отличие от количественного, главная задача качественного анализа состоит в выявлении и идентификации возможных видов рисков, а также в определении и анализе, влияющих на данный вид риск, факторов. Наряду с этим, качественный анализ предполагает также изучение возможного ущерба, его стоимостной оценки, мер по снижению или даже предотвращению риска, то есть диверсификацию, страхование рисков, создание резервов и т.д. Из-за того, что качественный анализ не позволяет определить конкретную величину риска, он становится основой для проведения дальнейших исследований посредством количественных методов, при широком применении использования математической теории вероятностей, математической статистики, теории исследования операций. Финансовые риски в абсолютном выражении могут определяться величиной возможных потерь в материально-вещественном, то есть физическом или стоимостном, то есть денежном выражении. Финансовые риски в относительном выражении определяются как величина возможных потерь, либо в виде имущественного состояния промышленного предприятия, либо в виде общих затрат ресурсов на инвестиционную деятельность, либо в виде

ожидаемой прибыли. В этом случае финансовыми потерями считается случайное отклонение в сравнении с ожидаемыми величинами в сторону снижения прибыли, дохода, выручки.

Степень финансовых рисков характеризует именно величина таких потерь. Отсюда исходит обоснованная прямая связь анализа финансовых рисков и изучением таких потерь. В зависимости от величины вероятных потерь их можно разделить на три группы:

- потери, величина которых не превышает расчетной прибыли; в этом случае они считаются допустимыми

- потери, величина которых больше расчетной прибыли, в этом случае такие потери относятся к разряду критических и возмещаются за счет финансовых средств хозяйственного субъекта

- потери, по величине превышающие все имущество – это катастрофический риск.

По мнению Д.А. Лапченко разделив абсолютную величину возможных потерь на расчетный показатель затрат или прибыли, получим количественную оценку финансовых рисков в относительном, процентном выражении (Лапченко Д.А., 2007).

Вероятность возникновения финансовых рисков, как события, определяется объективным и субъективным методом.

Для определения вероятности наступления события на основе исчисления частоты, с которой оно происходит, пользуются объективным методом. Качественный анализ, который включает в себя субъективный метод, базируется на использовании субъективных критериев, основывающихся на различных предположениях. Таким образом, из всего вышеизложенного следует что, в основе оценки финансовых рисков инвестиционной политики промышленных предприятий в целом лежит нахождение зависимости между определенными размерами потерь предприятия и вероятностью возникновения рисков.

При инвестиционном проектировании необходимость исследования экономического содержания финансовых рисков определяется тем, что оценка самого инвестиционного проекта служит основой для выбора промышленным предприятием наиболее эффективных вариантов инвестиций и схем финансирования инвестиционных проектов.

В процессе анализа эффективности инвестиционных проектов производится анализ перспективных вариантов реализации проекта, которые, зачастую, бывают весьма неопределенными, что становится причиной и источником рискованности инвестиционного проекта. При этом, инвестиционный риск следует определять, как опасность, вызывающую непредвиденные потери и недостижение ожидаемых результатов, возникающую при формировании, распределении и использовании финансовых ресурсов инвестиционного проекта. В данном определении находят свое отражение все принципиальные аспекты возникновения финансовых рисков – как на стадии выделения ресурсов для финансирования инвестиционных проектов, так и в процессе их распределения и использования.

3.2. Современные методы анализа и оценки финансовых рисков инвестиционных проектов.

Современная методология управления рисками каких-либо специфических методов для достижения результатов анализа и оценки именно финансовых рисков инвестиционных проектов не предлагает, а использует для получения показателей анализа и оценки рисков общих методических средств. Отсюда следует, что базовая методика анализа и оценки финансовых рисков тесно связана и как бы «вытекает» из общей методики анализа и оценки инвестиционных проектов. В итоге получается, что методика анализа и оценки финансовых рисков, оказывается разделенной на две части:

Первая часть, которая образуется за счет включения в норму дисконтирования различных составляющих, связанных с премией за риск инвестиционного проекта, с учетом ожидаемой инфляции, возможного изменения курса валюты расчета, рисков финансирования. Полученная норма дисконтирования затем используется для расчета основного интегрального показателя эффективности инвестиционного проекта, то есть показателя чистого дисконтированного дохода. А связанные с теми или иными аспектами финансовых рисков все закладываемые составляющие нормы дисконтирования, имеют отношения либо к внешним по отношению к инвестиционному проекту системным финансовым рискам, либо к инвестиционным рискам и рискам финансирования.

Обычно с помощью показателя β (бета), которая исчисляется как соотношение коэффициента ковариации доходности инвестиций и доходности рынка к дисперсии общей доходности фондового рынка (формула 3):

(3)

$$\beta = \frac{Cov(r_i, r_m)}{\sigma_m^2};$$

где:

β – коэффициент бета, мера систематического риска (рыночного риска);

r_i – доходность i -й акции (инвестиционного портфеля);

r_m – рыночная доходность;

σ_m^2 – дисперсия рыночной доходности.

Источник: www.economy-ru.info

В данном случае этот показатель отражает зависимость между доходностью инвестиций и доходностью фондового рынка.

Так если, инвестиционные вложения или акции самого хозяйствующего субъекта, например, имеют показатель β равный 2, это будет значить, что при

снижении или повышении доходности фондового рынка на 1%, доходность инвестиций снизится или повысится соответственно на 2%. Таким образом получается что, чем выше бета показатель, тем более резко реагирует доходность инвестиций на изменение доходности фондового рынка, то есть на изменение общей конъюнктуры и общего состояния финансовых рынков. При значении показателя, равному 1, это означает, что данные инвестиции имеют такие же риски, как в среднем и финансовые рынки. В случае же, когда показатель бывает равен 0, то это означает, что инвестиции вообще не имеют рисков, связанных с состоянием финансовой системы и потому они никак на них не реагируют.

Данный показатель бета всегда находится в основе исторического статистического материала и постоянно используется только лишь для определения премии за риск по формуле 4:

$$\mathbf{Pr}_p = (\mathbf{N}_{cp} - \mathbf{D}_{p0}) \times \mathbf{B}, \quad (4)$$

где:

\mathbf{Pr}_p – премия за инвестиционный риск;

\mathbf{N}_{cp} – средняя норма доходности в данной отрасли финансового рынка;

\mathbf{D}_{p0} – доходность актива с нулевым риском;

\mathbf{B} – бета-коэффициент (совокупность систематических рисков).

Источник: www.economy-ru.info

На основе β (бета) показателя расчет премии за риск хорошо проявляет себя только лишь в ситуациях, имеющих два характерных признака:

- когда в экономике страны хорошо развиты финансовые рынки, то есть рынки ценных бумаг и еще на которых представлено большее количество промышленных предприятий из всех сфер и отраслей;
- когда финансовые рынки страны существуют довольно длительное время, находясь при этом в достаточно стабильной ситуации (статистические

данные для расчета показателя β (бета) можно использовать только при таких условиях).

Однако при других, измененных условиях, использование вышеописанного метода определения премии за риск, значительно затрудняется.

Помимо этого, особенно проблематично становится применение методики расчета премии за риск на основе показателя β (бета) к инвестиционным проектам инновационного характера, так как новый инновационный проект обычно не имеет за собой никаких статистических данных из-за своей высокой степени новизны. По утверждению, всех существующих на сегодняшний день, экономических определениях, любой инвестиционный проект отличается своей уникальностью и оригинальностью только лишь в рамках поставленных целей и полученных результатов после успешной реализации.

Стандартная методика расчета премии за риск при осуществлении такого типа инвестиционных проектов, вызывает потребность ее существенной модификации.

При определении нормы дисконтирования с учетом инфляционных и валютных рисков, они учитываются, как определённые слагаемые, которые не вызывают никаких проблем. В этом случае определяется ожидаемая норма инфляции и ожидаемое изменение курса базовой валюты. Впоследствии эти нормы включаются в норму дисконтирования денежных потоков инвестиционных проектов. Норма дисконтирования, отражающая стоимость капитала, необходимой для инвестиций, находится по следующей формуле 5:

$$r = rf + \beta (rm - rf) + ri + rc, \quad (5)$$

где,

r_f – безрисковая доходность финансового капитала, и обычно она приравнивается доходности надежных государственных облигаций или привязывается к ставке рефинансирования.

β – бета

r_m – доходность финансового рынка в целом

r_i – ожидаемая норма инфляции

r_c – ожидаемое изменение курса базовой валюты в процентах.

Источник: www.economy-ru.info

Однако данная формула не учитывает все риски, связанные с финансированием инвестиционного проекта и только лишь предлагает ситуацию, при которой инвестиционный проект сможет финансироваться исключительно только за счет собственных средств инвесторов, то есть промышленных предприятий.

Риски финансирования инвестиционных проектов, то есть риски, связанные с привлечением заемных средств, обычно учитываются при расчете нормы дисконтирования по методу определения средневзвешенной стоимости капитала. В этом случае действует формула 6

$$rwacc = zD(1 - Tc)D/V + zEE/V \quad (6)$$

где,

$rwacc$ – средневзвешенная стоимость капитала;

zD – ожидаемые проценты, выплачиваемые по заемным средствам

Tc – ставка налога на прибыль

D – общая стоимость заемных средств

zE – стоимость собственного капитала и определяется с учетом премии за риск, инфляционных и валютных рисков.

E – рыночная стоимость собственного капитала (может быть в виде акций), то есть так называемая капитализация

V – рыночная стоимость самих промышленных предприятий или же стоимость инвестиционного проекта.

Источник: www.economy-ru.info

Согласно данной формуле, учитываются не только стоимость собственного и привлеченного капитала, но также и процент по банковским кредитам и облигационным займам, экономия по налогу на прибыль, которая возникает из-за использования заемных средств, когда проценты по кредиту вычитываются из налогооблагаемой базы налога на прибыль. Уровень использования финансового рычага определяется соотношением долговых обязательств к стоимости компании и таким образом, по сути также позволяет учитывать определенные риски финансирования.

В конечном итоге, рассчитанная в вышепоказанных формулах норма дисконтирования, так или иначе, используется при определении чистого дисконтированного дохода, уменьшая стоимость всех удаленных во времени денежных потоков на дисконтный фактор. Заложенные таким образом, то есть путем суммирования в норму дисконтирования показатели финансовых рисков применяются сразу ко всем денежным потокам инвестиционного проекта. Такой подход, с одной стороны, можно посчитать обоснованным, потому что сразу на все денежные потоки инвестированного проекта влияют все, закладываемые в норму дисконтирования риски. Но, такое обобщение с другой стороны, не позволяет определить влияние на инвестиционный проект отдельных видов финансовых рисков.

Во второй части исследования методов анализа и оценки финансовых рисков инвестиционных проектов промышленных предприятий рассматривается в первую очередь, операционные финансовые риски и подразумевается анализ чувствительности денежных потоков инвестиций к различного рода факторам

риска, связанным с определенной деятельностью, согласно инвестиционному проекту, то есть это касается объема продаж, цены, операционных затрат, налогов. Но предлагается также возможность исследования чувствительности денежных потоков проекта и к внешним рискам, таким как, изменение курса иностранных валют, изменение темпов инфляции, изменение процентных ставок, изменение суммы первоначальных и текущих инвестиций.

Из результатов исследования, имеющихся на сегодняшний день, методик и инструментов анализа и оценки финансовых рисков инвестиционных проектов, получаются следующие выводы.

В настоящее время анализ и оценка финансовых рисков инвестиционной деятельности промышленных предприятий осуществляется только лишь в рамках, выделяемых в большинстве методических подходов к управлению этими рисками и процессов, состоящих из процедур идентификации рисков, количественного и качественного их анализа.

Однако современные методы анализа и оценки рисков проектов при этом никак не предполагают учета специфики финансовых рисков и ориентируются только лишь на использование единых методических инструментов, применяемых к анализу и оценке рисков различной природы и происхождения. Но, казалось бы, при всех достоинствах такого универсального подхода, при более пристальном изучении выясняется, что у него есть один очень важный недостаток, который связан с невозможностью отдельного анализа различных видов рисков, в том числе, в первую очередь, и финансовых.

Необходимо отметить что, в современной методике анализа и оценки рисков, кроме этого, отдельно не выделены процедуры анализа и оценки именно финансовых рисков, что, конечно же, является определяющим недостатком, так как финансовые риски инвестиционных проектов промышленных предприятий требуют особо пристального внимания и должны рассматриваться не только в

соответствии с общей системой управления проектными рисками, но и в том числе, в ряде отдельных процедур.

Немаловажным считается и факт того, что современные методики анализа и оценки финансовых рисков инвестиционной политики промышленных предприятий из-за того что, не всегда имеют четкой, определенной привязки к жизненному циклу самого инвестиционного проекта, не могут поэтому отразить сложной динамической природы деятельности по разработке, реализации, эксплуатации и завершению проектов.

Но при всем этом, современные методы анализа и оценки рисков, конечно же, обладают высоким уровнем методической проработанности и поэтому в целом, позволяют решать многие задачи анализа воздействия финансовых рисков на инвестиционную деятельность промышленных предприятий.

Из всего вышеперечисленного следует вывод, что обозначенные недостатки и ограничения всего набора современного инструментария оценки и анализа финансовых рисков инвестиционных проектов предусматривают дальнейшее решение комплекса задач по совершенствованию системы управления финансовыми рисками. В число таких задач входят:

- выработка системы показателей, которая позволит анализировать и оценивать отдельные виды финансовых рисков
- модифицирование некоторых методов анализа и оценки финансовых рисков
- обобщение предлагаемых показателей и модифицированных методов анализа и оценки финансовых рисков инвестиционных проектов в рамках единой методики, интегрированной с общей системой управления рисками проекта.

Основная цель дальнейшего совершенствования системы управления финансовыми рисками – это снижение инвестиционных рисков проекта путем оценки возможностей появления реальных денежных потоков при благоприятных внутренних и внешних факторах, таких, как например, период, в течении которого сохраняется потенциальная инвестиционная возможность

изменения рыночной или корпоративной ситуации, неопределенность будущих поступлений, текущая стоимость будущих поступлений и расходования денежных средств.

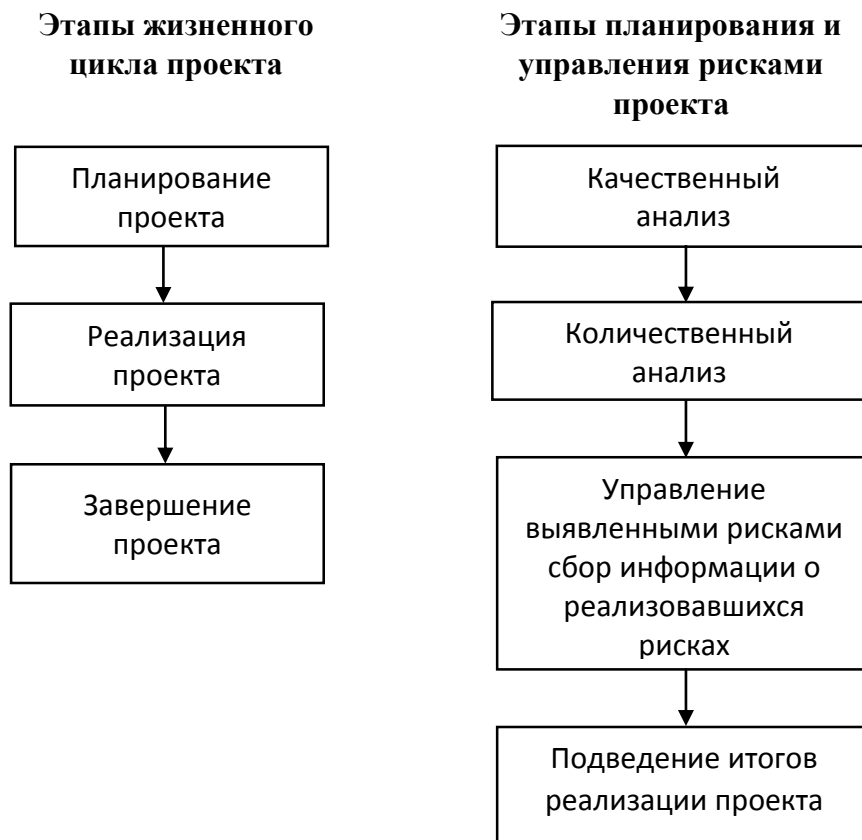
Для более точной оценки срока и бюджета инвестиционного проекта существуют также особые методики, в частности метод PERT – анализа (Program Evaluation and Review Technique), разработанный в 60-е годы XX века в США. Методика оказалась очень эффективной и в последствии стала использоваться для оценки не только сроков, но и ресурсов проекта. В настоящее время PERT – анализ является одной из самых популярных и простых методик.

Смысл метода PERT – анализа в том, что при подготовке инвестиционного проекта задаются три оценки срока реализации, то есть стоимости проекта. К ним относятся: оптимистическая, пессимистическая и наиболее вероятная. После этого ожидаемые значения рассчитываются с использованием следующей формулы. Ожидаемый срок (стоимость) = (оптимистический срок) (стоимость) + 4x Наиболее вероятный срок (стоимость) + Пессимистический срок (стоимость): 6. Коэффициенты 4 и 6 получают эмпирическим путем на основе статистических данных большого количества проектов. Результат расчета в дальнейшем используется как основа для получения остальных показателей проекта. Однако следует отметить, что схема этого метода бывает только в случае, когда получается найти обоснование всех трех оценок.

Применение всех выше указанных подходов методики анализа и оценки финансовых рисков инвестиционных проектов промышленных предприятий часто позволяет уже на первом этапе оценки самого инвестиционного проекта принимать решение относительно его дальнейшей проработки, а также делать своевременные выводы о возможных способах минимизации рисков.

Процедура оценки и анализа проектных рисков может быть представлена в виде схемы 6.

Схема 6 Процедура оценки и анализа проектных рисков



Источник: www.monographies.ru

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Высокий динамизм изменения потребностей и возможностей их удовлетворения, быстрое технологическое обновление, изменчивость и неопределенность экономической и политической ситуации в мире в последнее время резко снижают прогнозируемость рискообразующих факторов и их оценку в процессе принятия решений. Способы оценки финансовых рисков инвестиций в современных условиях все еще нуждаются в новейших разработках. Не случайно в мировой экономической науке с недавнего времени появилось и получило широкое распространение такое направление, как управление рисками. По итогам исследования, в рамках темы диссертации, можно сделать следующие обоснованные выводы. На сегодняшний день, главная проблема в оценке финансовых рисков и их минимизации, состоит в недооценке должного восприятия риска промышленными предприятиями, которая выражается в статичности и в чрезмерной плановости самого принятия решения и в недостаточно формализованных процедурах целеполагания и определения критериев для систем управления рисками с учетом иррациональности предпочтений. При анализе традиционных инструментов оценки финансовых рисков инвестиционных проектов, сделан вывод о необходимости принятия во внимание адаптивности проекта, обусловленной нестабильностью рынка и его состоянием в период мирового финансового кризиса.

Оценка финансовых рисков должна формироваться с учетом определенной системы принципов, основанной на анализе специфики рисков и рискообразующих факторов: при оценке риска в первую очередь необходимо учитывать его связь с эффективностью инвестиционного проекта, так как оценка риска зачастую носит субъективный характер со стороны инвестора. Для успешной реализации инвестиционного проекта оценка финансовых рисков должна отражать результат воздействия совокупности факторов риска, имеющих

влияние на них и их перечень целесообразно расширить по сравнению с традиционной классификацией инвестиционных рисков. Наряду с этим, в соответствии с основными стадиями реализации инвестиционного проекта, параллельно должны рассматриваться каждый раз и финансовые риски, что приводит к минимизации рисков. Большинство методов оценки рисков оценивая степень проявления факторов риска определяют их величину через вероятность какого-либо негативного события. Результаты исследования позволили предположить, что более обоснованным является способ оценки уровня влияния факторов риска на доходность промышленных предприятий при осуществлении инвестиционной деятельности. В этом случае, в целях снижения неопределенности предлагается к использованию нетрадиционный показатель энтропия, при применении которого для расчета необходим только один критерий – вероятность наступления какого-либо события. Посредством комплекса методических подходов оценки финансовых рисков появляется возможность проводить одновременно оценку неопределенности и оценку возможностей, позволяющих сократить риски и увеличить общую экономическую эффективность инвестиционного проекта.

Применение предложенного в исследовании комплексного методического подхода оценки финансовых рисков может способствовать стимулированию инвестиционной активности промышленных предприятий и развитию финансовых механизмов повышения устойчивости их положения, даже в условиях неопределенности внешней среды и неустойчивости рынков.

Результаты исследования могут быть использованы в дальнейших теоретических разработках по совершенствованию методов оценки финансовых и инвестиционных рисков, а также при принятии решений по осуществлению инвестиционных проектов промышленными предприятиями.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

На русском языке

1. Арыкбаев Р.К. Виды рисков и способы управления ими в рамках государственных закупок // Финансы и кредит 2009 №34, стр.23-28
2. Бехтерева Е. В. Управление инвестициями 2008г. М. Гросс, стр. 79-131.
3. Байдина О.С. Финансовые риски: природа и взаимосвязь // Деньги и кредит 2010 №7, стр. 29-32.
4. Березин С. А. Теория принятия решений и управление рисками в финансово-налоговой сфере. Издательство Сиб АГС 2009, стр.105
5. Воронина Л.А. Проблемы организации системы риск - менеджмента инвестиционной деятельности промышленных холдингов // Финансы и кредит 2011 № 12, стр. 16-23.
6. Дадыкин А.В. Зарубежная практика организации управления и снижения рисков в банковском секторе // Финансы и кредит 2011 № 12, стр. 75-80.
7. Кириченко Т.В. Методология риск - ориентированного финансового менеджмента: монография / 2009, стр. 26-41.
8. Пронская Н.С. Система управления банковскими рисками: организация, элементы, устойчивость, модернизация // Финансы и кредит 2010 №30, стр.40-45
9. Подобряев С.В. Регулирование рисков в обеспечении финансовой устойчивости бюджетной системы. М., 2010, стр. 13-19.
10. Саймон Г. Науки об искусственном - М. Едиториал УРСС, 2009 г, стр.50-55.
11. Шевченко И.В. Проблемы управления финансовыми рисками в условиях глобализации мировой финансовой системы // Финансы и кредит 2018 №46, стр.19-22

12. Федотова Г.В. Особенности оценки инновационных рисков / Финансы и кредит. 2011 №10, стр.52-62
13. Сидорова Е.Н. Управление рисками органами власти в партнёрстве государства и бизнеса // Проблемы региональной экономики 2010 № 1-2, стр.12
14. Дружиловская Т.Ю., Добролюбов Н.А. Современные проблемы учета финансовых инструментов организаций. 2017, стр. 4-7
15. Управление финансовыми ресурсами и финансовыми рисками предприятий (организаций и учреждений): сборник научных статей по материалам научно - практических конференций М., Спутник 2010, стр.15-17
16. Шапкин А.С. Экономические и финансовые риски: оценка, управление, портфель инвестиций: научное издание - М., Дашков и Ко 2011, стр.20-40
17. Габдинуров И.В. Управление финансовыми рисками в новых экономических условиях - М., НТЦ «Развитие» 2010, стр.60-80
18. Савелова И.И. Влияние риска на финансовые потоки промышленных предприятий // Управленческий учёт, № 4 2010, стр.42-50
19. Савелова И.И. Оценка финансово-экономического состояния промышленного предприятия // Управленческий учёт № 8 2008, стр.48-54
20. Савелова И.И. Роль финансовых потоков в управлении промышленными предприятиями // Известия Орел ГТУ, Серия «Социально-экономические и гуманитарные науки» - 2009, стр.32-35
21. Савина А.Л. Использование информационных технологий в исследованиях финансового состояния промышленного предприятия // Известия, Серия «Информационные системы и технологии» №1; 2008, стр.25-28

На английском языке

1. R. Dolzer., C. Schreuer «Principles of international investment Law». Cambridge. 2008
2. A.R. Palmiter «Securities Regulation: Examples and Explanations». Cambridge. 2008
3. P. Muchlinski, F. Ortino, C. Schreuer «The Oxford Handbook of international investment Law» Oxford - 2008

Интернет ресурсы

1. www.stat.gov.az- сайт Государственного Комитета по статистике АР
2. www.bp.com- Официальный сайт ВР
3. www.economy-ru.com
4. http://cfin.ru/finanalysis/inv_risk/shtml
5. <http://www.bloomberg.com/> Сайт информационного аналитического агентства Bloomberg News
6. <http://www.investor.gov.az>

Список таблиц

Таблица 1: Классификация рисков промышленного предприятия.....	60
---	----

Список рисунков

Рисунок 1: Карта финансовых рисков современного предприятия.....	37
---	----

Список графиков

График 1: Динамика инвестиций ВР и ее партнеров в нефтяной сектор Азербайджана за 2010-2017 годы	22
---	----

Список схем

Схема 1: Оценка рисков промышленных предприятий.....	62
Схема 2: Анализ рисков.....	65
Схема 3: Качественная оценка рисков.....	66
Схема 4: Количественная оценка рисков.....	67
Схема 5: Этапы снижения рисков инвестиционных проектов.....	76
Схема 6: Процедура оценки и анализа проектных рисков.....	92