

В. П. Ельсуков

Институт бизнеса БГУ, Минск, Беларусь, econows51@gmail.com

ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ РИСКАМИ: ОРГАНИЗАЦИОННЫЙ АСПЕКТ

Рассматриваются проблемы управления рисками инвестирования. Анализируются инвестиционные процессы, влияние на них рисков. Вносятся предложения по повышению эффективности управления инвестиционными рисками, как введение в практику предынвестиционных исследований, применение современных методик бизнес-анализа, проектное финансирование, гибкое многовариантное инвестиционное планирование, подготовка и переподготовка специалистов в области риск-менеджмента и проектного управления.

Ключевые слова: бизнес-анализ, инвестирование, предынвестиционное исследование, управление рисками инвестирования

U. Yelsukou

School of Business of BSU, Minsk, Belarus, econows51@gmail.com

PROBLEMS OF INVESTMENT RISK MANAGEMENT: ORGANIZATIONAL ASPECT

The problems of investment risk management are considered. Investment processes and the impact of risks on them are analyzed. Proposals are made to improve the efficiency of investment risk management, such as the introduction into practice of pre-investment research, the use of modern business analysis techniques, project financing, flexible multi-option investment planning, training and retraining of specialists in the field of risk management and project management.

Keywords: business analysis, investment, pre-investment research, investment risk management

В мире наблюдается усложнение условий ведения коммерческой деятельности. Основная причина – расширение кооперационного взаимодействия между компаниями, что обеспечивает снижение затрат, реализацию посредством этого стратегии лидерства в издержках. В то же время расширение кооперационных связей усложняет работу предприятия как единой системы. Если в процессе операционной деятельности, которая представляет собой повторяющийся во времени производственно-торговый цикл, при надлежащем менеджменте почти всегда можно скорректировать 5-отклонения от плана, возникающие при внутривозвратной и внешней кооперации, то при осуществлении инвестирования, направленного на развитие (создание) бизнеса посредством формирования основных средств и нематериальных активов, необходимой величины чистого оборотного капитала, осуществляемого во времени не по циклу, а движением по вектору в одном направлении, такие корректировки осуществить значительно труднее, а зачастую, невозможно. Что может привести к увеличению инвестиционного бюджета, сроков инвестирования и даже отказу от реализации проекта. Поэтому проблема минимизации и исключения негативного проявления рисков инвестирования является постоянно актуальной и практически значимой.

В 2022 г. в Беларуси наблюдалось уменьшение объемов инвестирования в основной капитал в сферу производства и сферу услуг до уровня 91,7 % от предшествующего года. В то же время, если рассматривать динамику показателя за продолжительный период (последние

13 лет), то происходило активное наращивание инвестиций: если в 2010 г. их объем в фактически действовавших ценах составлял 5 538,1 млн. рублей (пересчет в сопоставимые измерители), то в 2022 г. 28 461,7 млн р.; рост составил 5,14 раза. За указанный период существенных изменений в структуре инвестирования не произошло: доля строительно-монтажных работ в общем объеме инвестиций в основной капитал увеличилась с 50,2 % до 51,6 %; доля инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства (активная часть основных средств) уменьшилась с 38,4 % до 34,3 %; соответственно доля прочих работ и затрат увеличилась с 11,4 % до 14,1 %. Однако произошли кардинальные изменения в структуре источников финансирования: возросли доли консолидированного бюджета и внебюджетных фондов (с 18,9 % до 21 %), собственных средств организаций (с 32,9 % до 43,6 %), средств населения (с 7,6 % до 14,1 %); значительно уменьшилась доля кредитов банков (с 32,3 % до 9,5 %) [1]. Таким образом можно констатировать, что банковская сфера постепенно устраняется от участия в финансировании инвестиционного процесса, обеспечивая «выпадающую» доходность повышением доли и стоимости посреднических финансовых операций [2]. В то же время инвестирование в основной капитал является важнейшим инструментом достижения стратегических целей развития экономики, генерации национального богатства.

В стране сложилась следующая система инвестирования посредством реализации проектов, в определенной степени минимизирующая негативное проявление рисков событий: при привлечении государственных источников финансирования, предоставлении льгот и преференций является обязательным разработка и согласование по установленным процедурам бизнес-плана; для крупных инвестиционных проектов осуществляется их государственная комплексная экспертиза, предусмотрено проведение маркетингового исследования товарных рынков; путем проведения тендерных мероприятий осуществляется выбор подрядчиков, поставщиков материальной и нематериальной составляющей проекта; по наиболее важным проектам Министерство экономики производит мониторинг их выполнения [3]. Однако осуществление указанных и других мер не всегда позволяет обеспечить реализацию инвестиционных проектов в заданных параметрах по инвестиционному бюджету, срокам ввода в эксплуатацию объектов, окупаемости. В частности, неэффективная работа в этой области на ряде предприятий аграрной сферы вызвали необходимость создания агентства по управлению активами, деятельность которого направлена на формирование условий для реформирования и финансового оздоровления сельскохозяйственного производства; это производится путем перевода проблемных долгов перед коммерческими банками в долгосрочные ценные бумаги с определенным уровнем доходности. Ряд достаточно крупных инвестиционных проектов в других сферах деятельности также были реализованы с существенным отклонением от прогнозируемых параметров или приостановлено их выполнение. По многим локальным проектам, в качестве источников финансирования которых использовались собственные средства предприятий, кредиты банков, также не обеспечена ожидаемая эффективность. Это вызывает необходимость уточнения мер и процедур, направленных на минимизацию негативного проявления рисков инвестирования.

Полагаем, что в этой области, по крайней мере по отношению к крупным проектам, должен применяться комплексный подход. На основе анализа лучшего зарубежного и отечественного опыта, в том числе отраженного в ряде стандартов, с учетом сложившейся в стране практики инвестирования, нормативной правовой базы можно сформулировать следующие предложения, реализация которых будет способствовать эффективному управлению рисками инвестирования.

Считаем, что управление рисками должно осуществляться на протяжении всего жизненного цикла проекта, который включает предынвестиционный, инвестиционный, операционный, ликвидационный периоды. Ликвидационный период при расчете и прогнозировании

показателей инвестиционного проекта отражается, если в силу технологической специфики ведения бизнеса по истечении нормативного срока эксплуатации он должен быть ликвидирован, на что предусматривается дополнительное финансирование, «утяжеляющее» проект. В иных случаях предполагается, что в процессе операционной деятельности по мере износа основных средств они заменяются (модернизируются). На что согласно теории воспроизводства используется чистый доход (сумма амортизации и чистой прибыли). При расширенном воспроизводстве, что является основным критерием устойчивости бизнеса, такой процесс может осуществляться длительное время. Очевидно, что просто разработки бизнес-плана как стратегического видения жизненного цикла проекта в настоящее время является недостаточным. Требуется переход на проведение предынвестиционного исследования, включающего поэтапное выполнение комплекса работ: предварительная оценка бизнеса; собственно разработка бизнес-плана; технико-экономическое обоснование. На одном из этапов предполагается проведение маркетингового исследования (углубленного анализа рынка), изучение опыта работы аналогичных уже действующих производств, если это традиционный, присутствующий на рынке бизнес. Различие между этапами исследования заключается в степени детализации, точности и обоснованности оценок. По результатам выполнения каждого и оценки его результатов принимается решение о продолжении исследований или отказе от реализации проекта. Тем самым минимизируются затраты на подготовительной стадии, повышается обоснованность инвестирования, что в последующем уменьшает риски. Из практики следует отметить, что процесс разработки бизнес-планов ряда инвестиционных проектов по своей сути осуществляется как предынвестиционное исследование: зачастую заказчиком рассматриваются, вносятся уточнения и корректировки по десятку и более вариантов расчета и прогнозирования показателей, а бизнес-модель создания и развития бизнеса претерпевает существенные изменения, детализируется, становится гармоничной и сбалансированной по ресурсам. В своем абсолютном большинстве такой поэтапный подход, когда команда, реализующая проект, также активно участвует в обосновании и планировании инвестиций, обеспечивает в последующем достижение заданных параметров эффективности и их превышение.

Особая роль в минимизации рисков инвестирования на этапе предынвестиционного исследования принадлежит бизнес-анализу, включая анализ рынков (маркетинговое исследование), изучение опыта рациональной организации схожих производств (бенчмаркинг), оценку конкурентных позиций нового или модернизируемого бизнеса. К сожалению, эта работа до начала инвестирования ограничивается в основном рамками финансово-экономического анализа, изучения товарных рынков и в лучшем случае SWOT-анализа. В то же время в мире в этой области накоплена и обобщена для применения огромная практика, выражающаяся в полусотне наиболее эффективных техник бизнес-анализа; даются рекомендации их применения с позиций различных подходов в управлении предприятием, таких, как ракурсы Agile, Business Intelligence, информационных технологий, бизнес-архитектуры, управления бизнес-процессами [4]. Применение с учетом реальных условий ведения бизнеса хотя бы части из этих техник позволяет существенно повысить обоснованность расчетов и прогнозов, минимизировать риски инвестирования даже для сложных в технико-технологическом отношении инновационных проектов.

В настоящее время маркетинговое исследование рассматривается исключительно как инструмент анализа и оценки товарных рынков. Сами исследования пока не вошли в практику ведения хозяйственной деятельности предприятий. Основные причины – недооценка маркетинга как метода обеспечения сбалансированности между инвестициями, производством и продажами; недостаточный доступ бизнеса к национальным статистическим базам данных как основе для оценки емкости сегментов внутреннего рынка; слабая кооперация белорусских маркетинговых агентств с международными маркетинговыми базами данных. Указанные

причины, сдерживающие применение и развитие маркетинговых исследований товарных рынков в коммерческой деятельности предприятий, носят организационно-распорядительный характер и могут быть легко устранены. Также является очевидным, что в современных условиях ограничиваться только анализом товарных рынков уже недостаточно. К примеру, на текущий период для многих национальных производителей проблема сбыта продукции отходит на второй план; наиболее актуальным вопросом становится материально-техническое обеспечение производственного процесса сырьем и материалами, комплектующими и полуфабрикатами, осуществление финансовых расчетов; уточнение коммерческих приоритетов вызывает объективную необходимость переформатирования логистики, что в силу ряда причин не всегда удастся осуществить отдельным компаниям. Соответственно, в отдельных звеньях цепочки формирования прибавочной стоимости происходит удорожание, которое оказывает наибольшее негативное влияние на предприятия, производящие конечный продукт. Полагаем, что при осуществлении предынвестиционного исследования должен быть проведен не только анализ товарных, но и других рынков, таких как рынки сырья, комплектующих и полуфабрикатов, машин и оборудования, транспорта и техники, трудовых и топливно-энергетических ресурсов, промышленных работ и услуг, финансовые рынки. Это, как минимум, существенно повысит эффективность тендерных мероприятий на инвестиционной и операционной стадиях реализации проекта, уменьшит риски инвестирования.

Отечественная и зарубежная практика ведения коммерческой деятельности накопили обширный инструмент минимизации рисков еще на стадии планирования нового бизнеса, охватывающие все его стадии. Наиболее важными и эффективными, на наш взгляд, являются следующие из них: формирование запасов; многовариантные оценки; страхование; финансовый инструментарий; проектный подход в управлении рисками.

Формирование запасов всегда являлось важнейшим инструментом минимизации рисков жизнедеятельности людей, обеспечения выживаемости, цивилизационного прогресса. Их актуальность в современных условиях во всех сферах повышается. В контексте настоящей статьи запасы рассматриваются лишь как инструмент минимизации рисков инвестирования. Сложившаяся система планирования инвестиций не предусматривает отражение запасов в бюджете и, соответственно, по источникам финансирования; показатели бизнес-плана в заданном безальтернативном варианте по бюджету и источникам финансирования подлежат обязательному выполнению. Между тем, при реализации проектов по многим из них наблюдается превышение инвестиционного бюджета, сроков создания нового бизнеса. В конечном итоге планы все равно корректируются в сторону ухудшения параметров. Ухудшение результатов инвестирования можно существенно минимизировать, если на стадии планирования на системной основе рассматривать варианты реализации проекта с возможными негативными факторами проявления, вырабатывая для этих случаев пути рационализации. В последующем уже на стадии инвестирования эта работа будет служить основой для реализации в оперативном сетевом планировании базового принципа управления проектами – пошагового уточнения задач проекта таким образом, чтобы в конечном итоге обеспечить выполнение плана по бюджету и срокам. Применяемый в бизнес-планировании подход «оценки эластичности проекта», когда по результатам моделирования изменяющих проект параметров отражаются результирующие показатели (простой и динамический сроки окупаемости, чистый дисконтированный доход, внутренняя норма доходности), для современных условий является недостаточным. Требуется значительно более глубокая проработка каждого из альтернативных вариантов развития проекта (как на инвестиционной, так и на операционной стадии его реализации) с применением современного инструментария бизнес-анализа [4], формированием соответствующих запасов материальных и финансовых ресурсов. Безусловно существует риск изначального включения в запасы по инвестиционному проекту ресурсов, которые впоследствии будут

использованы не по назначению. Но такой риск имеется и при сложившейся системе планирования инвестиций. На наш взгляд, минимизация и даже исключение рисков нецелевого использования инвестиционных ресурсов лежит в плоскости усиления контроля путем привлечения к нему дополнительно коммерческих банков, осуществляющих кредитование проекта. Это позволит гармонизировать ответственность предприятий и банков в бизнесе, повысить влияние на конечные результаты инвестирования последних [2]. Следует отметить, что схожая и эффективная схема контроля со стороны банков за процессом инвестирования существовала в восьмидесятые годы прошлого века. В мировой экономике также происходит усиление контролирующих функций банков за инвестиционным процессом, гармонизация между его участниками ответственности. Можно предположить, что при таком подходе проблема «перехода инвестиционных денег в инфляцию» в значительной степени будет устранена.

Для минимизации рисков инвестирования следует более активно использовать традиционные и относительно новые страховые и финансовые инструменты. К числу последних относится проектное финансирование, которое не получило в стране должного развития по ряду достаточно легко устранимых организационно-правовых причин [2]. По своей сути проектное финансирование за счет гармонизации между участниками проекта ответственности, повышения внутреннего контроля направлено на уменьшение рисков инвестирования. Применение указанных финансовых инструментов может несколько «утяжелить» проект в части возможных дополнительных финансовых издержек, возникающих, к примеру, в процессе страхования. Но выгоды от уменьшения рисков существенно выше.

Особую роль в обеспечении заданных параметров инвестиционного проекта играет управление рисками непосредственно при осуществлении инвестирования и в процессе операционной деятельности. Его эффективность существенно повысилась бы при применении международных стандартов в области управления проектами (в части управления неопределенностями) и управления рисками, как это было реализовано при внедрении европейских стандартов в практику проектирования строительства объектов. Применение стандартов даст эффект, если их адаптацией применительно к конкретному предприятию и проекту будут заниматься высококвалифицированные специалисты в области управления проектами и рисками. Деятельность в сфере риск-менеджмента, проектного управления является отдельным комплексным и достаточно сложным направлением. На текущий период учреждения высшего образования страны не готовят специалистов в указанных областях. Риск-менеджмент, управление проектами как отдельные дисциплины в усеченном виде присутствуют в учебной матрице по некоторым управленческим специальностям. Краткосрочные курсы повышения квалификации, бизнес-тренинги также не решают проблему в этой области. Если исходить из масштабов инвестирования, нацеленности национальной экономики на инновационный путь развития, потребность в таких специалистах должна быть высокой. Полагаем, что их подготовка должна происходить посредством специализации в рамках магистерской программы или программы переподготовки: как показывают исследования, для эффективной подготовки высококвалифицированного специалиста в области управления бизнесом требуется наличие определенной управленческой практики; практика в соединении с системными знаниями и навыками позволяет выработать способность принимать рациональные управленческие решения в условиях недостатка или даже отсутствия требуемой информации [5]. А в управлении рисками и инвестиционными проектами всегда присутствует фактор неопределенности. Наиболее предпочтительными для этих целей выглядят магистерская программа «Бизнес-администрирование» и программа переподготовки «Деловое администрирование».

В рамках формата статьи не представляется возможным рассмотреть другие, на наш взгляд, важные пути минимизации рисков инвестирования, как: введение в практику инвестиционного планирования показателей эффективности применения планируемой к выпуску

продукции у потребителей; обеспечение сбалансированности жизненных циклов проекта, продукта, сроков окупаемости, периодов физического и морального износа основных средств и нематериальных активов. Методология и эффективная практика проведения такой работы, в том числе национальными производителями, требует отдельного рассмотрения.

Список использованных источников

1. Статистический ежегодник 2023. – Минск : Нац. стат. комитет Республики Беларусь, 2023. – 322 с.
2. *Ельсуков, В. П.* Доходность бизнеса: методология и сравнительные оценки / В. П. Ельсуков // Стратегия развития экономики Беларуси: вызовы, инструменты реализации и перспективы: сб. науч. ст. В 2 т. Т. 1 / ред. кол. Д. В. Муха [и др.]; Нац. академия наук Беларуси, Ин-т экономики НАН Беларуси. – Минск : Право и экономика, 2023. – С. 81-86.
3. О бизнес-планах инвестиционных проектов: [Электронный ресурс]. Постановление Совета Министров Республики Беларусь 26.05.2024 № 506 – Режим доступа: <https://pravo.by/document/?guid=3871&p0=C21400506>. – Дата доступа: 02.02.2024.
4. The business analysis standart / International Institute of Business Analysis [Electronic resource]. – Mode of access: <https://go.iiba.org/The-Standard>. - Date of access: 10.02.2024.
5. *Ельсуков, В. П.* Рациональное и иррациональное в бизнес-образовании / В. П. Ельсуков, А. А. Илюкович // Инновационные процессы и корпоративное управление : материалы XI Междунар. заоч. науч.-прак. конф., Минск, 11 – 25 марта 2019 г. / редкол.: А. И. Ковалинский, Г. А. Хацкевич, Е. М. Минченко. – Минск : Ин-т бизнеса БГУ, 2019. – С. 101–106.