Будников Михаил Юрьевич. Развитие системы страхования инвестиционных рисков предприятия : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Будников Михаил Юрьевич; [Место защиты: Рос. акад. гос. службы при Президенте РФ].- Москва, 2008.- 142 с.: ил. РГБ ОД, 61 09-8/610

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1 Понятие инвестиционных рисков в системе проектного страхования и методология их оценки 9

1.1 Экономическая сущность инвестиционных рисков и их классификация 9

1.2 Основные методологические подходы к оценке инвестиционных рисков в целях их страхования 24

1.3 Страховое обеспечение устойчивости инвестиционных проектов 43

ГЛАВА 2 Пути совершенствования системы страхования инвестиционных рисков 53

2.1 Сравнительный анализ отечественной и зарубежной практики страхования инвестиционных рисков 53

2.2 Стратегия развития системы страхования инвестиционных рисков в строительстве 86

2.3 Перспективы развития страхования инвестиционных рисков на рынке капитальных активов 104

Заключение 128

Список использованных источников и литературы 131

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования**определяется необходимостью совершенствования системы страхования инвестиционных рисков в России.

Сегодня можно констатировать стремление государственной власти внести серьезные изменения в проводимую социально-экономическую политику и, в частности, - активизировать инвестиционный процесс в реальном секторе экономики.

Принятие инвестиционных решений в российских условиях, характеризующихся повышенным уровнем неопределенности, выдвигает проблему объективной оценки рисков инвестиционных проектов в разряд наиболее актуальных. Профессионально проведенная оценка рисков позволяет инвестору выбрать подходящий метод управления ими и избежать многих ошибок при реализации проекта, получив максимальный уровень доходности на вложенный капитал.

Страхование, как важный инструмент управления рисками и защиты инвестиций, должно быть органично встроено в деятельность экономических субъектов, обеспечивая стабильность их функционирования и удовлетворяя их потребностям. Однако, существующая система страхования не в полной мере способна это сделать. В России уровень развития страховой отрасли существенно отстает от уровня развитых стран, в которых объем страховых премий составляет 10-15% ВВП в отличие от 3% в России. Причем отставание происходит не только в объеме страхового рынка, но и в его качестве.

Отсутствие на российском страховом рынке необходимой инфраструктуры и несовершенство страховых продуктов определяют актуальность выбранной темы исследования.

**Степень научной разработанности проблемы.**

Значительный вклад в формирование теории страхования, используемый автором при исследовании социально-экономической сущности страхования, внесли: К.Г. Воблый, К.А. Граве, Л.И. Рейтман, В.И. Серебровский,

В.В. Шахов.

Теоретическое обоснование страхования в составе основных экономических категорий в качестве способа снижения риска представлено в трудах зарубежных ученых: Д. Бланда, К. Бурроу, Т. Мака, К. Маркса и др.

Вопросы страхования исследуются многими российскими учеными, в частности: В.Ю. Абрамовым, Ю.Т. Ахвледиани, А.А. Гвозденко, В.А. Гур-жиевым, Н.Б. Ермасовой, В.А. Москвиным, Л.А. Орналюк-Малицкой, И.Ф. Сусловым, К.Е. Турбиной, Р.Т. Юлдашевым, В.М. Яковлевым и др.

Вопросы оценки эффективности инвестиционных проектов и управления рисками инвестиционной деятельности рассматривали такие зарубежные учёные, как: П. Бернстайн, Ю. Бригхэм, А. Дамодаран, Г. Маркович, Д. Пикфорд, И. Шумпетер, М. Эрхардт, и др. Научные исследования в данной области проводили российские ученые: И.А. Бланк, В.Н. Зарубин, В.В. Коссов, В.Н. Лившиц, И.В. Липсиц, Е.Е. Румянцева, А.Т. Спицын, В.В. Шахов, и др.

Теоретические и практические исследования в области управления инвестиционными рисками и системы страхования, тем не менее, требуют углубления в области улучшения инфраструктуры страхового рынка и повышения качества страховых услуг в России. Это актуально, так как данный вопрос исследован недостаточно, что определяет необходимость выработки научно обоснованных способов совершенствования системы страхования инвестиционных рисков предприятий в России.

**Цель**диссертационного исследования состоит в разработке предложений по совершенствованию системы страхования инвестиционных рисков предприятия.

Для достижения данной цели были поставлены следующие задачи:

уточнить содержание понятия «инвестиционный риск» и разработать классификацию инвестиционных рисков;

охарактеризовать современные методы анализа и оценки инвестиционных рисков;

обосновать предложения по совершенствованию системы страхования инвестиционных рисков в России;

оценить перспективы развития системы страхования инвестиционных рисков.

**Объектом исследования**являются предприятия и страховые компании — участники процесса страхования инвестиционных рисков.

**Предметом исследования**является совокупность социально-экономических отношений, складывающиеся между участниками процесса страхования инвестиционных рисков, а также методы оценки инвестиционных рисков.

**Теоретическую и методологическую основу**диссертации составляют методы анализа и синтеза, сравнения, прогнозирования. В исследовании использовались нормативно-правовые документы, регулирующие инвестиционную и страховую деятельность в Российской Федерации, другие официальные документы, научные монографические издания, учебно-методическая литература и материалы периодической печати.

**Эмпирической базой исследования**являются статистические данные Росстата, материалы докладов и конференций, исследования информационно-аналитических агентств «Интерфакс», «Эксперт», «Прайм-ТАСС», данные страховой компании «Гефест», «Ингосстрах», «AIG Life».

**Научная новизна**исследования и его основные научные результаты, полученные лично автором, заключаются в следующем:

- Уточнена и раскрыта сущность понятия «инвестиционный риск». Да  
но определение инвестиционным рискам, как вероятности частичной или  
полной потери инвестиций, недополучения дохода от них. Предложена сис  
тема классификации инвестиционных рисков, включающая следующие кри  
терии: по фазам проектной деятельности, по сфере возникновения, по воз  
можности предвидения, по возможности страхования, по уровню финансо  
вых потерь, по длительности воздействия.

Обоснован вывод о необходимости учета «гибкости» инвестиционных проектов, который позволяет влиять на ход инвестиционного процесса и обладает стоимостью. Предложено наряду с использованием традиционной методики оценки инвестиционных проектов применять также метод реальных опционов направленный на определение стоимости «встроенных» в проект возможностей.

На основе мирового опыта взаимодействия страховых компаний с финансовыми рынками выявлена возможность применения в России достаточно нового инструмента риск-менеджмента - секьюритизации для переноса рисков на рынки ценных бумаг как в форме облигаций, так и в форме опционов на продажу акций.

Обосновано создание в России органа по страхованию рисков инвестиционной деятельности для инвестиций, осуществляемых за границу РФ -Российского агентства по страхованию инвестиционных рисков, сокращенно - РАСИР. Данная организация предоставит российским инвесторам необходимую информационную и консультационную поддержку, а также гарантии сохранности их инвестиций по более выгодным условиям, чем международные организации.

Предложено для инвесторов осуществляющих вложения в России, организация страхования инвестиционных рисков в обществах взаимного страхования, не имеющих широкого распространения в нашей стране. Общество взаимного страхования - некоммерческая организация, соответственно, тарифы на страхование будут ниже рыночных. Применение данной формы организации страховщика целесообразно при страховании однородных рисков лиц, объединенных принадлежностью к определенной профессиональной деятельности (судовладельцы, фермеры, строители и т.д.).

Предложено объединение страховщиков в страховые пулы для повышения конкурентоспособности и финансовой устойчивости. В частности, при появлении закона об отмене лицензирования и введении обязательного страхования для некоторых видов деятельности, страховщикам будет выгодно

консолидироваться, так как, произойдет увеличение числа страхователей и значительное повышение сумм страховых выплат. Создание пулов позволит страховать крупные риски без их передачи на рынок перестрахования, разделяя их между страховыми компаниями - членами пула. Форма объединения страховых организаций в пулы - простое товарищество. **Положения, выносимые на защиту:**

Обоснование вывода о необходимости и основных направлениях совершенствования системы страхования инвестиционных рисков в России.

Возможность взаимодействия российских страховщиков и финансового рынка посредством инструмента секьюритизации.

Обеспечение страховой защиты предприятий, осуществляющих инвестирование за границу Российской Федерации.

Развитие некоммерческого страхования для страхования инвестиционных рисков в России.

Консолидация российских страховщиков как фактор повышения конкурентоспособности.

**Теоретическая и практическая значимость**данного исследования состоит в предложениях по совершенствованию системы управления инвестиционными рисками. Основные положения, рекомендации и выводы ориентированы на широкое использование хозяйствующими субъектами, а результаты диссертации позволяют участникам страхового рынка проанализировать тенденции и возможности развития рынка, выявить незаполненные ниши на нем.

**Апробация результатов исследования.**Основные положения диссертационной работы опубликованы в научных сборниках РАГС и Российской Академии Предпринимательства и обсуждались на научно-практических конференциях «Актуальные проблемы рыночной экономики: социально-финансовое содержание и решения» (М., 2007 г.), «Актуальные проблемы рыночной экономики: бюджетные, налоговые, отраслевые и социальные ас-

пекты» (М, 2006 г.) и на научно-исследовательской проблемной группе кафедры отраслевой экономики и финансов РАГС.

По теме диссертации опубликовано 3 работы общим объемом 1,1 п.л., в том числе статья в журнале из перечня ВАК Минобрнауки РФ: Ученые записки Российской академии предпринимательства: Роль и место цивилизованного предпринимательства в экономике России: Сборник научных трудов. 2008.

**Структура диссертации:**диссертационное исследование состоит из введения, двух глав, заключения и списка используемой литературы.

## Экономическая сущность инвестиционных рисков и их классификация

Источником риска выступает неопределённость, её следует минимизировать, путем получения информации, стараясь свести к нулю, т. е. к полной определённости.

Для познания понятия риск как экономической категории представляет интерес рассмотрение классической и неоклассической теории предпринимательского риска.

При исследовании предпринимательской прибыли Дж. Милль и И.У. Сениор различали в структуре предпринимательского дохода процент (как долю на вложенный капитал), заработную плату предпринимателя и плату за риск (как возмещение возможного риска, связанного с предпринимательской деятельностью)8. В классической теории предпринимательский риск отождествляется с вероятностью потерь в результате выбранного решения. Риск здесь не что иное, как ущерб, наносимый осуществлением данного решения. Это определение сужает понятие риска инвестиционной деятельности до определенного процента в структуре предпринимательского дохода для уплаты возмещения возможных убытков. Более того, оно дает одностороннее толкование сущности риска как ожидаемых потерь.

В 30-е гг. XX в. А. Маршалл и А. Пигу разработали основы неоклассической теории предпринимательского риска. Предприниматель, работающий в условиях неопределенности, прибыль которого есть случайная переменная, при заключении сделки руководствуется двумя критериями: размерами ожидаемой прибыли и величиной ее возможных колебаний. Поведение предпринимателя обусловлено концепцией предельной полезности: при наличии двух вариантов, например, капитальных вложений, дающих одинаковую прибыль, предприниматель выбирает вариант, в котором колебания ожидаемой прибыли меньше9.

Если принимается небольшое число решений одного типа, нельзя рассчитывать, что отклонения от ожидаемой прибыли взаимно уравняются, ибо в таком случае закон больших чисел не действует. Поэтому предприниматель должен учитывать колебания прибыли и выбирать вариант, дающий тот же результат, но характеризующийся меньшими колебаниями. Здесь риск рассматривается как предельная полезность возможных колебаний размера ожидаемой прибыли без учета ожидаемых убытков.

Чтобы существовал риск, необходима опасность или, по крайней мере, нежелательность возможного результата или развития ситуации. Но если бы риск был связан только с отрицательными результатами, оказалась бы совершенно необъяснимой готовность к нему субъектов деятельности. Она (готовность к риску) оправдывается тем, что, невзирая на возможные потери, здесь существует мощный стимул - повышенная прибыль.

## Основные методологические подходы к оценке инвестиционных рисков в целях их страхования

Сегодня инвестиционная деятельность стала активно развивающимся сегментом российского рынка. Этому в существенной мере способствовало своевременное и масштабное распространение в стране качественного методического и расчетного инструментария по инвестиционному проектированию и анализу. Ситуация, сложившаяся на российском инвестиционном рынке, выдвигает проблему объективной оценки и управления рисками инвестиционных проектов в разряд наиболее актуальных.

Целью анализа риска инвестиционного проекта является формирование достоверного представления у лиц, осуществляющих подобную оценку (участников проекта и/или инвесторов), о реальной величине рисков успешного выполнения как отдельных фаз, этапов или работ, так и проекта в целом24.

Инвестиционный проект (ИП) можно рассматривать как модель прогнозируемых денежных потоков. Выявление неопределенности, свойственной денежным потокам может являться начальным условием анализа риска проекта.

Денежный поток ИП (англ. Cash flow, CF) - это зависимость от времени денежных поступлений и платежей при реализации порождающего его проекта, определяемая для всего расчетного периода25.

Значение денежного потока характеризуется:

- Притоком, равным размеру денежных поступлений;

- Оттоком, равным платежам на этом шаге;

- Сальдо (активным балансом, эффектом), равным разности между притоком и оттоком.

Для получения справедливых результатов оценки денежные потоки будущих периодов нужно привести к определенному моменту времени - дисконтировать. Основной экономический норматив, используемый при дисконтировании - коэффициент (ставка) дисконтирования, который выражается в долях единицы или в процентах в год.

Приведенная стоимость (PV) = будущая стоимость (FV) коэффициент дисконтирования; Коэффициент дисконтирования = (l/l+i)n; где і - процентная ставка; п - число периодов.

Используемый в расчетах коэффициент дисконтирования характеризует желаемый темп приращения капитала, в принципе, он может определяться субъективно. Но, для получения более точных результатов расчетов, его значение должно выбираться в соответствии с реалиями конкретных финансового и инвестиционного рынков.

Метод оценки инвестиционной привлекательности проекта на основе определения ставки дисконтирования с учетом поправки на риск - один из наиболее часто применяемых подходов.

Для учета рисков неэффективного инвестирования применяется совокупность ключевых оценочных показателей, рекомендованных для принятия качественных инвестиционных решений.

## Сравнительный анализ отечественной и зарубежной практики страхования инвестиционных рисков

При самостраховании организация должна быть готова нести расходы на создание дополнительных внутренних служб ведения регистрационных записей, дел по искам, сбора и анализа данных по прошлым убыткам. Эти работы могут быть организованы не только внутри предприятия в рамках отдела по управлению риском, но и поручены независимым исполнителям. В любом случае экономия на страховых премиях должна быть сопоставима с затратами на такие работы.

Резервные фонды создаются в соответствии с требованиями законодательства и устава предприятия. Могут формироваться как общие, так и целевые резервные фонды.

Важнейшим условием для эффективного использования самострахования как метода защиты от рисков является адекватное определение размера фонда риска - он должен соответствовать возможностям предприятия и его потребностям. Как правило, его формирование происходит на протяжении нескольких лет, при этом существует вероятность, что средства будут исчерпаны до того, как он достигнет планируемой величины.

Резерв на покрытие непредвиденных расходов в рамках компенсационного метода управления рисками, связанными с реализацией инвестиционных и инновационных проектов, должен составлять 10% в каждом месяце реализации проекта от общей суммы инвестиционных затрат5 . Используя этот механизм нейтрализации рисков, нужно учесть, что создание резервных фондов, хотя и позволяет быстро возместить понесенные предприятием финансовые потери, однако «замораживает» использование достаточно ощутимой суммы финансовых ресурсов. В результате этого снижается эффективность использования собственного капитала предприятия, усиливается его зависимость от внешних источников финансирования. Это определяет необходимость оптимизации сумм резервируемых финансовых ресурсов с позиций предстоящего их использования для нейтрализации лишь отдельных видов рисков. К числу таких рисков могут быть отнесены некоторые не-страхуемые виды рисков и большинство финансовых рисков допустимого уровня, расчетная стоимость предполагаемого ущерба по которым невысока.

Другой формой самострахования является учреждение кэптивной страховой компании. Английское слово «кэптив» (captive), означающее «зависимый от чего-либо», довольно точно передает основную особенность кэптив-ных компаний, которая заключается в их полной юридической и реальной зависимости от учредителя.