Оленин Геннадий Леонидович. Рейтинг для оценки риска в процессе финансирования жилищно-коммунального хозяйства России : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10.- Москва, 2002.- 160 с.: ил. РГБ ОД, 61 04-8/1061

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ФИНАНСИРОВАНИЕ МОДЕРНИЗАЦИИ ВНЕОБОРОТНЫХ АКТИВОВ В ЖКХ 7

1.1. Государственная программа проведения реформы и основные параметры базовых целевых показателей 7

1.2. Обзор российского и зарубежного опыта организации проведения реформ в сфере жилищно-коммунального хозяйства 24

1.3. Анализ источников инвестирования, возможных в современных условиях 35

ГЛАВА 2. МЕТОДИКА ПОСТРОЕНИЯ РЕЙТИНГА ПОТРЕБИТЕЛЕЙ УСЛУГ ЖКХ КАК И НСТРУМЕНТ ОЦЕНКИ РИСКА ИНВЕСТОРА 50

2.1. Процедуры анализа рисков инвестора в процессе проведения реформы ЖКХ 50

2.2. Методологические основы применения рейтинга для оценки риска 60

2.3. Особенности формирования рейтинговой оценки в жилищно-коммунальном хозяйстве с учетом направлений инвестированя 74

2.4. Определение рейтинга жилых квартир методом множественной регрессии 90

2.5. Методика построения рейтинга потребителей услуг ЖКХ 95

ГЛАВА 3. ПРИМЕНЕНИЕ РЕЙТИНГОВОЙ ОЦЕНКИ В АНАЛИЗЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В ЖИЛИЩНО-КОММУНАЛЬНОМ ХОЗЯЙСТВЕ 113

3.1. Методика анализа инвестиционных проектов в ЖКХ 113

3.2. Интеграция рейтинговых оценок потребителей услуг в методику анализа инвестиционных проектов в ЖКХ 121

3.3. Применение рейтинговой оценки в анализе инвестиционных проектов ЖКХ на примере района московской области 135

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 152

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ДАННЫЕ ПО ОПЛАТЕ КОММУНАЛЬНЫХ УСЛУГ. 161

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ДАННЫЕ ПО ОПЛАТЕ КОММУНАЛЬНЫХ УСЛУГ. 169

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Кризис, в котором оказалось жилищно-коммунальное хозяйство России (ЖКХ), обусловлен рядом факторов, среди которых наиболее существенным является несовпадение потребности коммунального хозяйства в инвестициях и объема капиталовложений. Выход ЖКХ из этого кризиса невозможен без привлечения частных инвесторов к реформированию отрасли. Однако основным вопросом, который необходимо решить инвестору, является гарантия возврата средств, а так как предприятия ЖКХ в большинстве своем государственные, то инвесторы хотят получить эти гарантии от государства. Возникает противоречие между желанием инвесторов и возможностью государства по предоставлению таких гарантий. Поэтому появляется необходимость в применении инструментов управления риском инвестора. Одним из таких инструментов является рейтинговая оценка.

Использование рейтинга в инвестиционном процессе получило широкое распространение в различных отраслях экономики и стало общепризнанным и удобным ориентиром для определения степени устойчивости и кредитоспособности предприятий и банков. Хотя рейтинг не является обязательным для принятия решения, во многих ситуациях инвестор ориентируется именно на рейтинг заемщика. Соответственно, чем выше его рейтинг, тем ниже риск инвестора. С другой стороны, для предприятия-заемщика получение высокого рейтинга означает доступ к более дешевым финансовым ресурсам на большие сроки. В России многие предприятия, осознав важность наличия рейтинга, стремятся к его получению, однако реальных возможностей для предприятий не так много. Это связано в первую очередь с финансовым состоянием заемщиков, активы которых размыты инфляционными процессами, ими накоплены значительные долги по налогам, электроэнергии, и оценка риска по данному виду деятельности является чрезмерно сложной.

В связи с этим возникает серьезная проблема привлечения инвестиций. Как в ситуации непрозрачности обеспечить инвестору гарантии возврата

вложенных средств? Некоторые авторы предлагают возложить ответственность за невозврат инвестиций в ЖКХ на государство, однако данный подход несет в себе дополнительные риски и затраты для инвестора, так как появляется необходимость в оценке состоятельности муниципальных властей, в чьем ведении находятся предприятия ЖКХ. На наш взгляд, гарантией возврата могут служить лишь своевременные платежи потребителей коммунальных услуг. В связи с этим возникает разделение между объектом инвестирования и источником возврата инвестиций.

Основной особенностью использования рейтинга при финансировании реформы ЖКХ является несовпадение заемщика финансовых средств и объекта реитингования. В данном случае заемщиком выступает предприятие жилищно-коммунального хозяйства, а объектом реитингования — потребители жилищно-коммунальных услуг. Обоснованием для такого разделения является: во-первых, сложность применения методик анализа кредитоспособности к самому предприятию ЖКХ (по стандартным параметрам кредитоспособности предприятия ЖКХ являются плохими заемщиками, следовательно, инвестор откажется от финансирования проекта и проблема не будет решена), во-вторых, «положительная» платежеспособность потребителей услуг ЖКХ и наличие достоверной информации о них и, в-третьих, взаимосвязь платежеспособности потребителей услуг ЖКХ, с одной стороны, и кредитоспособности предприятия ЖКХ и инвестиционного риска - с другой.

Цель и задачи исследования. Целью настоящего исследования является изучение процессов инвестирования в ЖКХ, выявление основных факторов, влияющих на инвестиционный процесс, и разработка методики использования рейтинга в оценке инвестиционных проектов в ЖКХ. Исходя из этой цели, были поставлены следующие задачи:

проанализировать причины кризиса ЖКХ России;

изучить возможности вывода ЖКХ из кризиса в условиях ограниченных инвестиционных ресурсов;

исследовать природу рейтинга, его роль и значение в инвестиционном процессе;

разработать методику построения рейтинга потребителей услуг ЖКХ;

интегрировать рейтинговые оценки в методику анализа инвестиционных проектов;

определить рейтинг объектов инвестирования в соответствии с разработанной методикой.

**Объект и предмет исследования.**Объектом исследования является жилищно-коммунальное хозяйство России. Предметом исследования является использование рейтинга потребителей услуг ЖКХ при анализе инвестиционных проектов в ЖКХ России.

**Научная методология и информационная база исследования.**Методологической основой исследования являются теоретические и прикладные работы отечественных и зарубежных экономистов, в том числе таких отечественных авторов, как В.В. Авдеев, Н.Е. Бессонова, Н.В. Васильева, В.А. Воротилов, Н.И. Дубовой, П.И. Забродин, В.Б. Зотов, А.В. Карпов, А.Е. Когут, А.Г. Козлюк, А.Д. Кочегаров, Е.Г. Москаленко, Д.Г. Родионов, А.С. Садыков, Ф.Г. Тахи-Заде, А.В. Талонов, Л.Н. Чернышев, Л.В. Ямтиева, и других. Для достижения цели, поставленной в диссертационной работе, и решения определенных в ней задач автором применялись абстрактно-логический метод исследования - для изучения и изложения проблем реформирования жилищно-коммунального хозяйства России, инвестиций, рейтингов и их взаимосвязи; расчетный метод - при определении рейтинга объектов инвестирования.

Информационной базой исследования являются статистические и аналитические материалы Правительства РФ, Госкомстата РФ, муниципальных органов власти Москвы и российских регионов, а также опубликованные работы ведущих экономических институтов страны, материалы конференций, семинаров и симпозиумов по проблемам реформирования ЖКХ России.

**Научная новизна**диссертационного исследования, по мнению автора, состоит в выявлении новых возможностей оценки риска инвестора в процессе финансирования ЖКХ на основе формирования рейтинга потребителей ЖКУ. Наиболее существенные элементы научной новизны, полученные в ходе исследования, заключаются в следующем:

1. разработаны теоретические основы формирования рейтинговой оценки в ЖКХ, с учетом таких особенностей, как разделение заемщика финансовых средств и объекта рейтингования, применение производных рейтингов на основе базовых рейтингов потребителей ЖКУ;
2. определена роль рейтинга плательщика за коммунальные услуги как фактора принятия инвестором решения о финансировании проектов модернизации объектов ЖКХ;
3. разработаны понятия карты инвестиционных рейтингов и средневзвешенной просрочки платежа по оплате коммунальных услуг;
4. разработана методика построения рейтинга потребителей коммунальных услуг на основе показателя «средневзвешенная просрочка платежа» для оценки риска в процессе финансирования ЖКХ;
5. рейтинг потребителей коммунальных услуг интегрирован в методику анализа инвестиционных проектов.

**Практическое значение и апробация результатов исследования.**Практическая значимость диссертационной работы в целом состоит в том, что результаты исследований могут быть использованы для привлечения инвестиций в жилищно-коммунальное хозяйство любого российского региона, ранжирования объектов инвестирования по рисковой составляющей и обеспечения инвестору дополнительных гарантий возврата вложенных средств. Разработанные в диссертации подходы нашли свое отражение в статье «Анализ источников инвестирования в жилищно-коммунальном хозяйстве», опубликованной в "Вестник Университета", серия Финансовый менеджмент, №2(5), 2002, и были доложены на конференции «Проблемы управления-2002» ГУ У.

## Государственная программа проведения реформы и основные параметры базовых целевых показателей

Финансовые проблемы проявляются, прежде всего, в виде хронического недофинансирования жилищно-коммунального хозяйства (в 2000 году недофинансирование составило более 59 млрд. руб., или около 20% от объема необходимых средств в жилищно-коммунальном хозяйстве [5]) и цепочки неплатежей по всем звеньям поставки услуг, ресурсов и оборудования (объем дебиторской задолженности предприятий жилищно-коммунального хозяйства составил на конец 2000 года 168,1 млрд. руб., в то же время объем кредиторской задолженности предприятий достиг 245,1 млрд. руб. [5]). Очевидно, что нехватка финансовых средств - это одна из основных проблем жилищно-коммунального хозяйства. Решение вопроса финансирования - краеугольный камень реформирования жилищно-коммунального комплекса, и оно могло бы повлечь за собой решение и многих других проблем. При этом, существуют и другие проблемы, связанные с финансированием, например, перекрестное субсидирование, неурегулированность льготирования и т.д. Кроме того, сложно сказать, сколько именно средств требуется для финансирования ЖКХ, что несколько затрудняет любое решение проблемы. Вторая финансовая проблема - распределение тех средств, что есть. Зачастую, структура распределенных средств определяется субъективно, в зависимости от настойчивости просителей, а не на основе объективной информации в разрезе как по вертикальной структуре ЖКХ, так и по регионам. Контроль распределения и расходования средств составляет третью, не менее важную, финансовую проблему. Предотвращение воровства и контроль монополистов уже при том же самом объеме средств могут облегчить ситуацию с финансированием, и, наоборот, при недостаточном контроле дополнительно выделенные средства могут принести мало пользы вследствие нецелевого расходования и т.п.

Организационные проблемы во многом связаны с тем, что федеральные власти долгое время недооценивали глубину проблем ЖКХ, которые приходилось решать, в первую очередь, местным властям. Неудачи большинства реформ во многом были следствием организационных проблем. В настоящее время основными организационными проблемами являются1:

- создание конкурентной среды или контроль монополистов;

- взаимодействие центр - регионы - местные власти;

- учет региональных особенностей;

- контроль реальной ситуации на местах (обратная связь с населением), создание механизма мониторинга.

## Процедуры анализа рисков инвестора в процессе проведения реформы ЖКХ

Роль риск-менеджмента в раскрытии неопределенности для инвестора по отношению ко всем видам рисков, присущих инвестору, заключается в основных процедурах риск-менеджмента, а именно идентификации рисков, оценке рисков, управлении рисками и мониторинге рисков.

Можно сказать, что индентификация рисков — это первый уровень раскрытия неопределенности. Анализ инвестиционного проекта и отношений инвестора и других субъектов в процессе финансирования реформы ЖКХ позволяют выявить, идентифицировать возможные риски, с которыми столкнется инвестор в случае принятия решения о финансировании анализируемого проекта.

Оценка рисков является вторым уровнем раскрытия неопределенности для инвестора. Оценка рисков позволяет придать определенному виду риска качественную или количественную характеристику, которая может служить как для оценки отдельного проекта, так и для сравнительного анализа нескольких проектов, для выявления приемлемости уровня рисков для инвестора: соответствие его внутренним и внешним нормативам, финансовым и прочим возможностям, и, таким образом, для принятия решения (как одного из критериев для принятия решения) о финансировании. На основе обобщения выдвинутых характеристик (оценок) различных видов рисков в ретроспективном периоде разрабатываются индикаторы для идентификации и оценки рисков в настоящем и будущем. Разработка таких индикаторов, которые позволяют инвестору дать более или менее однозначный ответ о наличии и уровне рисков в режиме времени, приближенном к реальному, формируют механизм для мониторинга рисков и в условиях мониторинга рисков позволяют поддерживать второй уровень раскрытия неопределенности на постоянной основе.

Исследования доступных для инвестора способов управления рисками формируют третий уровень раскрытия неопределенности. Таким образом, третий уровень означает, что известны присущие проекту виды рисков, их особенности, причины возникновения, уровень (либо иная оценка), а также набор возможных способов воздействия (управления). Проведенные исследования служат основой для принятия решения о применении тех или иных методов управления рисками и разработки программы управления рисками.

## Методика анализа инвестиционных проектов в ЖКХ

Под инвестициями или капиталовложениями мы понимаем временный отказ инвестора от потребления имеющихся у него в распоряжении ресурсов (капитала) и использование этих ресурсов для увеличения в будущем своего благосостояния. Целью осуществления любых инвестиций является изменение общего движения денежных средств в будущем. При оценке инвестиционного проекта необходимо учитывать эти изменения и решить, будет ли проект прибыльным. Соответственно, при анализе инвестиционного проекта в ЖКХ нам необходимо выделить приростное движение денежных средств, сгенерированное анализируемым инвестиционным проектом.

Инвестиции могут быть оправданы, только если они создают новые ценности для инвестора. Опасность состоит в том, что инвестированные средства превысят конечную ценность проекта или стоимость созданных активов. Соответственно, при анализе инвестиционного проекта в ЖКХ необходимо определить стоимость проекта в сравнении с затратами на его осуществление. Если в итоге инвестор получит большую стоимость, чем размер инвестированного капитала, тогда можно говорить об успешной реализации инвестиционного проекта.

На сегодняшний день перед жилищно-коммунальным хозяйством стоит важная задача привлечения инвестиций в проекты отрасли. Среди причин, сдерживающих инвестиционный поток в ЖКХ, можно выделить следующие: общий дефицит инвестиций в российскую экономику, инвестиционный климат в конкретном российском регионе, наличие альтернативных инвестиционных проектов в других отраслях российской экономики, государственное регулирование ЖКХ и др. Однако среди причин общего характера, на наш взгляд, существует главная - проблема гарантий для инвестора по возврату средств, инвестированных в проекты ЖКХ. Решение данной проблемы, по мнению автора, находится на уровне объектов инвестирования. Реализация инвестиционного рейтинга в ЖКХ позволит потенциальным инвесторам с большей степенью точности прогнозировать потоки денежных средств и быть уверенными в реальности полученных результатов. Соответственно, анализ инвестиционного проекта в ЖКХ должен быть интегрирован с рейтингом конечных заемщиков. Однако вернемся к анализу инвестиционных проектов.

Суть всех методов анализа базируется на следующей схеме. Исходные инвестиции при реализации какого-либо проекта генерируют денежный поток. Инвестиции признаются эффективными, если этот поток достаточен для возврата исходной суммы капитальных вложений и обеспечения требуемой отдачи на вложенный капитал.

От выбора ставки дисконтирования во многом зависит качественная оценка эффективности инвестиционного проекта. Существует большое количество различных методик, позволяющих обосновать использование той или иной величины этой ставки. В самом общем случае можно указать следующие варианты выбора ставки дисконтирования.