Узенберг, Александр Исаакович. Управление рисками коммерческих банков при финансировании проектов строительства недвижимости : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Узенберг Александр Исаакович; [Место защиты: Гос. ун-т упр.].- Москва, 2010.- 179 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/1039

**Введение к работе**

Актуальность проблемы

Одной из основных задач, стоящих перед любой строительной компанией в посткризисный период, является задача активизации процессов проектного финансирования. Решение данной задачи во многом зависит от эффективного взаимодействия банковского сектора со строительными компаниями, и, прежде всего, по вопросам управления финансовыми рисками. Финансовые риски, механизм их влияния на процесс проектного финансирования и усилия менеджмента по реализации системы управленческих решений, минимизирующих степень воздействия рисков на проект, имеют сложную структуру, поэтому от того, насколько четко оцениваются данные параметры, напрямую зависит решение об экономической целесообразности финансирования проекта.

Несмотря на очевидную актуальность определения зависимости доходности строительных проектов от данных факторов, методические аспекты данного вопроса пока не нашли широкого освещения в отечественной экономической литературе. Поэтому далеко не все банки имеют полноценную методику оценки рисков инвестиций в строительство недвижимости, а многие риск-аналитики не обладают достаточным объемом навыков и знаний. Как результат, проектное финансирование не получило должного развития среди субъектов российского строительного рынка и до последнего времени использовалось лишь как дополнительный источник для пополнения оборотных средств и устранения временных кассовых разрывов. С этой точки зрения представляются весьма актуальными задачи разработки и совершенствования оценочных методик, используемых кредитными организациями в процессе принятия решения о целесообразности проектных инвестиций.

Степень научной разработанности проблемы.

Отечественная наука имеет колоссальный объем знаний о банковской деятельности в самых различных сферах. Большой вклад в разработку современной отечественной теории банковского дела внесли: Г.Н. Белоглазова, Л.В.Ильина, Г.Г. Коробова, И.Д. Мамонова, А.Н. Молчанов, A.M. Тавосиев и др. Инвестиционные задачи банковского сектора анализируют в своих работах такие авторы, как Н.Г. Антонова, Н.И. Валенцева, B.C. Былинкина, В.В. Киселев, В.М. Усоскин, М.М. Ямпольский и др. Принципы инвестирования также представлены в работах У.Ф. Шарпа, Д.В. Бэйли, Я.М. Миркина, М.Ю. Алексеева, А.И. Басовой, В.А. Боровковой, В.А. Галановой и т.д. Достаточно интересные работы освещают

зарубежный опыт в области проектного финансирования, например, работы Р. Айзенвейтса, Д. Айтмана, С. Майерса, и др. Российские авторы, в свою очередь, изучают проблемы развития проектного финансировании в России, например, А.Э. Баринов, В.Ю. Катасонов, Е.А Телегина, В.А. Москвин, А.И. Щербаков.

Безусловно, столь богатый потенциал является основополагающим при анализе систем проектного финансирования. Вместе с тем, остается недостаточно изученной роль проектного финансирования в развитии российского строительного рынка -данным вопросам посвящено значительно меньше научных работ. В свете текущего кризиса весьма актуальными представляются задачи анализа и научного обоснования моделей оценки и управления рисками финансирования строительных проектов, способных активизировать деятельность банков в данном направлении. Весьма значимым направлением исследования представляется вопрос определения зависимости показателей доходности строительных проектов от эффективности управленческих решений, предпринимаемых менеджментом компании с целью минимизации последствий воздействия рисков на проект.

Актуальность и практическая значимость перечисленных задач и их слабая теоретическая и методическая разработанность обусловили выбор темы, определили цель, задачи, логику и структуру диссертации.

**Цель и задачи исследования.**

Целью диссертационной работы является обоснование теоретических положений и методических подходов, способствующих развитию проектного финансирования в России. Цель исследования логически определила постановку следующих задач:

проанализировать основные тенденции и выявить закономерности развития процессов проектного финансирования в России, в частности, в российском строительном секторе, изучить соответствующий понятийный аппарат;

проанализировать алгоритм процесса проектного финансирования, используемый в российских коммерческих банках в отношении российских строительных компаний;

исследовать механизмы оценки эффективности финансирования сделок проектного финансирования, а также механизмы принятия решений в российских коммерческих банках относительно целесообразности участия в проектном финансирования;

разработать модели и алгоритмы оценки эффективности и финансовой состоятельности строительных проектов, учитывающих не только весь спектр рисков, но и отражающих эффективность управленческих решений, реализуемых

менеджментом строительной компании с целью минимизации последствий воздействия рисков на проект;

разработать рекомендации по совершенствованию системы управления рисками  
строительных проектов в коммерческом банке.

**Теоретические и методологические основы исследования**

Теоретической основой исследования являются труды отечественных и зарубежных ученых в области управления рисками строительства и инвестиционной деятельности банков, в том числе фундаментальные и прикладные исследования, а также концепции, представленные в работах отечественных и зарубежных авторов в сфере проектного финансирования и функционирования рынка недвижимости, соответствующие законодательные и нормативные документы. При обосновании и разработке положений диссертации применялись методы системного анализа, экономико-математического моделирования, многомерного сравнительного и факторного анализа, а также экспертно-аналитический метод.

**Предпосылкой** для дальнейшего исследования послужили выводы о недостаточной степени теоретической и методической проработки принципов и методов создания системы управления рисками финансирования строительных проектов.

**Объектом исследования** является система проектного финансирования в строительной отрасли, которая формируется из различных источников долгового и долевого типа.

**Предметом** исследования являются риски, сопровождающие отношения, возникающие между банками и строительными компаниями в процессе финансирования строительных проектов.

**Научная новизна диссертационного исследования** состоит:

в теоретическом обосновании модели расчета ставки дисконтирования, используемой при определении эффективности инвестиционных проектов в строительной индустрии на основе комплексной оценки проектных рисков в соответствии с этапами проектных работ;

в разработке модели оценки гибкости проекта на основе реальных опционов, позволяющей подбирать оптимальную структуру капитала для финансирования строительных проектов, а также методики кумулятивной оценки риска строительных проектов для обоснования рекомендуемого вида источников финансирования;

в разработке практических рекомендаций, позволяющих финансовым институтам принимать управленческие решения о целесообразности участия в проекте

строительства недвижимости в зависимости от рыночных условий, выбора вида финансирования, возможной структуры капитала и синдицирования.

**Полученные при этом научные результаты заключаются в следующем.**

1. Определены роль и место рисков финансирования проектов строительства объектов недвижимости в общей системе проектного финансирования. В системе финансирования с горизонтом планирования в 2-5 лет возможна реализация различных сценариев, возникающих под влиянием неопределенности внешней среды. Генерируемые риски классифицированы в соответствии с этапами реализации строительного проекта и декомпозированы до элементов, поддающихся факторной оценке. Интегральная оценка факторов риска занимает ключевое место в определении допустимой стоимости капитала для финансирования конкретного строительного проекта.
2. Уточнен понятийный аппарат и проведена систематизация рисков строительных проектов на основе новой поэтапной классификации и уточнения существующих подходов к определению степени рискованности строительного проекта на основе развернутой кумулятивной схемы накопления степени неблагоприятных исходов по этапам реализации проекта.
3. Разработана методика балльной оценки рисков на основе их качественного анализа, который подразумевает выявление рисков, присущих проекту, их описание, группировку и оценку в соответствии со степенью их влияния на проект.
4. Разработана рейтинговая шкала, указывающая на экономическую привлекательность и рискованность анализируемого строительного проекта, что позволяет принимать объективное решение об экономической целесообразности инвестиций. Помимо индивидуальной оценки проекта, проведение балльной оценки и присвоение рейтинга позволяют сравнивать альтернативные проекты и делать выбор в пользу наиболее привлекательного из них.
5. Разработана карта (матрица) рисков, на основе анализа которой целесообразно принимать взвешенные стратегические решения по упреждению причин возникновения риска и регулирования его последствий банком. По результатам экспертной оценки риски распределяются в представленной матрице по квадрантам: стратегический, квадрант уязвимости, квадрант точной настройки, нестратегический.
6. Для учета качественной оценки рисков проекта при количественном анализе его эффективности разработана методика оценки их уровня в ставке дисконтирования, которая может быть использована в расчетах показателей экономической эффективности проекта. Для этих целей применяется

модифицированная модель стоимости капитала, позволяющая учитывать не только различные факторы риска, но и эффективность управленческих решений, предпринимаемых менеджментом строительной компании с целью минимизации последствий воздействия рисков на проект.

7. Разработана модель оценки гибкости проекта на основе реальных

опционов, позволяющая подбирать оптимальную структуру капитала для финансирования строительных проектов. В основе модели лежит введенный автором коэффициент оптимальности, изменяющий веса в структуре привлекаемого капитала. Показано, что по мере увеличения объема финансирования совокупность реальных опционов, обеспечивающих гибкость в применении источников финансирования, возникают ограничения по количеству и размеру сценариев равития базового проекта (портфеля реальных опционов), изменяющих его конечный результат.

Практическая ценность

Проведенное исследование дает возможность применения разработанных методических рекомендаций, аналитического и математического аппарата при реализации проектного финансирования на территории России.

Результаты диссертационного исследования ориентированы на широкое применение в практической деятельности различных типов финансовых учреждений при построении комплексных систем управления проектными рисками. Предложенные методы оценки рисков могут быть использованы также и строительными предприятиями, инициирующими проекты строительства объектов недвижимости, при подготовке ими бизнес-плана в обосновании источников финансирования.

Направления использования теоретических и практических результатов и выводов диссертации в теории впоследствии могут быть расширены, в том числе для использования в других отраслевых сегментах, где возможно проектное финансирование.

Представляется целесообразным использование основных результатов диссертационного исследования в учебном процессе в высших учебных заведениях по специальностям банковского менеджмента, финансового менеджмента, риск-менеджмента.

Апробация работы

Сформулированный в работе комплексный подход к созданию системы управления рисками финансирования проектов строительства объектов недвижимости был апробирован на методологическом семинаре в Калининграде в ОАО

Петрокоммерц Банк, Калининградский Филиал, где также бьши внедрены основные элементы методики:

методика комплексной оценки рисков строительного проекта;

стратегическая карта (матрица) проектных рисков;

методика учета рисков строительного проекта в ставке дисконтирования, используемая при расчетах показателей экономической эффективности проекта строительства объекта недвижимости;

алгоритм принятия решений о целесообразности финансирования строительного проекта на основе совокупности оценочных критериев,

что в целом получило высокую оценку.

Основные положения были также апробированы на конференции по менеджменту в Калининградской школе международного бизнеса по проблемам проектного финансирования в декабре 2010 г.

Структура и объем диссертации

Диссертация состоит из введения, трех глав и заключения, изложенных на 180 страницах и иллюстрированных 30 рисунками и 22 таблицами, а также списка литературы из 90 наименований.