

## ФОРМИРОВАНИЕ СИСТЕМЫ ОЦЕНОК ИНВЕСТИЦИОННЫХ РИСКОВ В РЕГИОНЕ

© 2010 г. Э. К. Тхакушинов

*Майкопский государственный технологический университет*

*В статье рассмотрена процедура формирования системы оценок инвестиционного риска на региональном уровне и обоснована необходимость её проведения. Наглядно отображено место оценок риска в системе объектно-субъектного управления.*

Ключевые слова: *регион; инвестиции; управление рисками.*

*A method of investment risk's valuation system's organizing for a regional level of hierarchy is examined in the article. Importance of this valuation is also grounded. A place of risk valuation in object-subject management system is clearly shown.*

Key words: *region; investments; risk management.*

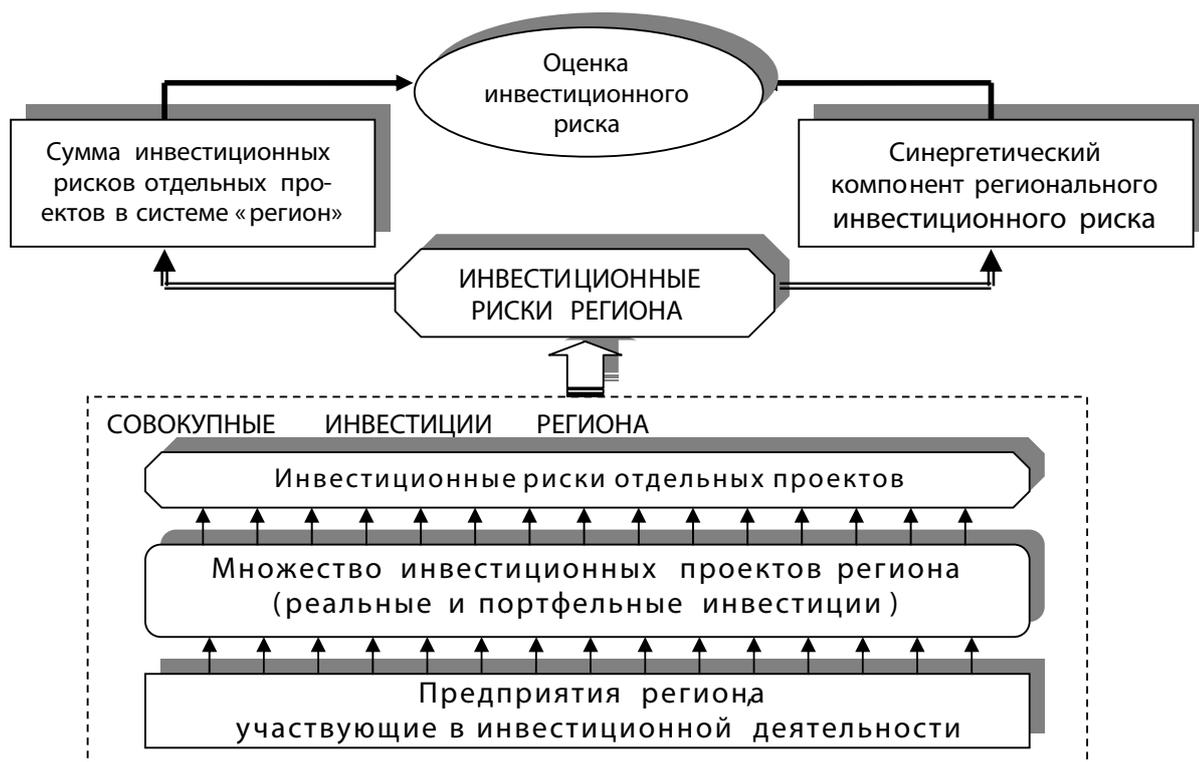
Инвестиционные риски такого сложно структурированного мезообразования, как регион, представляют собой объект, оценивание уровня и масштабов которого сопряжено с рядом сложностей, обусловленных комплексностью формирования его структуры из элементов инвестиционной активности хозяйствующих единиц, локализующихся на данной территории, при обязательном порождении системного, синергетического эффекта. В связи с этим, инвестиционный риск региона, хотя и складывается изначально на основе рисков отдельных реализуемых в регионе инвестиционных проектов, представляет собой более масштабное явление, оценивание которого должно проводиться с использованием методики, учитывающей его специфические особенности.

Генезис инвестиционного риска на региональном уровне для целей оценивания представлен на рисунке 1.

Множество хозяйствующих субъектов ведет инвестиционную деятельность на данной административной территории. При этом одно предприятие может реализовывать несколько инвестиционных проектов или, наоборот, в одном проекте может быть одновременно задействован ряд организаций, что приводит к арифметическому несовпадению

числа объектов инвестиционной активности и количества проектов, и следовательно, усложняет процедуру порождения рисков. Совокупные инвестиции региона, включая все проводимые инвестиционные проекты, все же представляют собой систему, свойства которой не сводятся к сумме свойств элементов, в частности, из-за наличия региональной инвестиционной инфраструктуры, инвестиционного климата, формируемого, в том числе, административными рычагами поддержки и регулирования инвестиционной деятельности. Генерируемый ими инвестиционный риск не является однородной структурой, что необходимо учитывать при его оценивании.

Каждый инвестиционный проект на микроуровне всегда проходит некоторую процедуру оценки, которая может быть более или менее формализованной, включать различное количество этапов и методов оценки, давать разную точность и по-разному использоваться при принятии решений по проекту. Тем не менее, в настоящее время инвестиционную деятельность нельзя представить без соответствующего финансового, налогового, юридического, маркетингового и других элементов обоснования. Существуют традиционные методы оценки инвес-



**Рис. 1.** Генезис инвестиционных рисков региона в контексте их оценки (разработано автором по материалам исследования)

тиционных проектов, которые, как правило, дают достаточно информации для управления инвестициями. Совокупная инвестиционная активность региона, с фундаментальной точки зрения, формируется на основе всех реализуемых на данной административной территории проектов.

Однако регион является обособленной единицей исполнительной и законодательной власти, и все экономические процессы, протекающие в нем, подлежат соответствующему контролю и регулированию, поэтому на мезоуровне неизбежно формируется системная инфраструктура инвестиционной деятельности, которая представляет собой, в том числе, элемент управления риском, и влияет на инвестиционный риск региона в целом, как в сторону возможного увеличения, так и уменьшения. Система оценивания инвестиционного риска региональной структуры должна включать как суммарный рискованный эффект реализуемых проектов в качестве базисной составляющей, так и оценку синергетической компоненты риска, порождаемой совокупными инвестиционными процессами региона, с учетом его

функционирования как мезоэкономического объекта.

В связи с этим, формирование системы оценок инвестиционного риска должно вестись одновременно в двух направлениях: «снизу вверх», от отдельных инвестиционных проектов до мезоуровня, и «сверху вниз», от показателей экономического положения региона, начиная с инвестиционных, до момента их сопряжения с единичными инвестиционными проектами.

Наглядно процедура формирования системы оценок инвестиционного риска на региональном уровне представлена на рисунке 2. Она происходит в двух направлениях: «снизу вверх» анализируются инвестиционные проекты, одновременно проводится анализ региональных характеристик инвестиционного риска. Несмотря на учет фактора времени в основных показателях, применяемых при оценке инвестиционных проектов, получаемые значения все же носят статический характер, так как оценивают состояние и риски проекта, имеющего определенную длительность, на конкретный момент либо период времени, то есть представляют со-

бой статические показатели. Теоретически можно рассчитать последовательность этих показателей в разные периоды времени и получить, таким образом, динамическую оценку рисков проекта, однако на практике это нецелесообразно по двум причинам: 1) несопоставимость характеристик проекта на стадии предпроектного анализа и во время его реализации, 2) отсутствие необходимых данных. Кроме того, подобный анализ дает только ретроспективную оценку рисков, что не имеет смысла, так как оценки инвестиционного риска проекта по его завершении не применимы для прогнозирования, в том числе из-за несопоставимости проектов, имеющих разные масштабы и экономическое содержание.

Иными словами, при анализе отдельных проектов, не нарушая общности, можно предполагать, что осуществляется статический анализ инвестиционного риска, который при агрегировании по всем или большинству значимых для региональной экономики проектов позволяет получить суммарную оценку инвестиционного риска региона.

Однако региональный инвестиционный риск, в силу наличия соответствующей ин-

фраструктуры, системного единства и синергетического эффекта, включает, помимо суммы рисковых составляющих отдельных проектов, дополнительную, синергетическую компоненту риска. Причем, ее непосредственная оценка в количественном выражении затруднена в силу невозможности выделения именно синергетической компоненты «в чистом виде». В результате анализа показателей экономического и, в том числе, инвестиционного развития региона мы получаем оценку совокупного инвестиционного риска региона, не являющегося, однако, оценкой всего риска, а относящегося только к региону как к мезообъекту инвестиционного риска.

Таким образом, двунаправленный подход к оценке инвестиционного риска региона позволяет получить две различные оценки риска. Их соотношение представлено на рисунке 3.

Полученные с двух направлений оценки инвестиционного риска региона требуют дооценки и дополнительного сравнения, что в итоге позволяет сформировать сбалансированную систему показателей.

Несмотря на необходимость формиро-

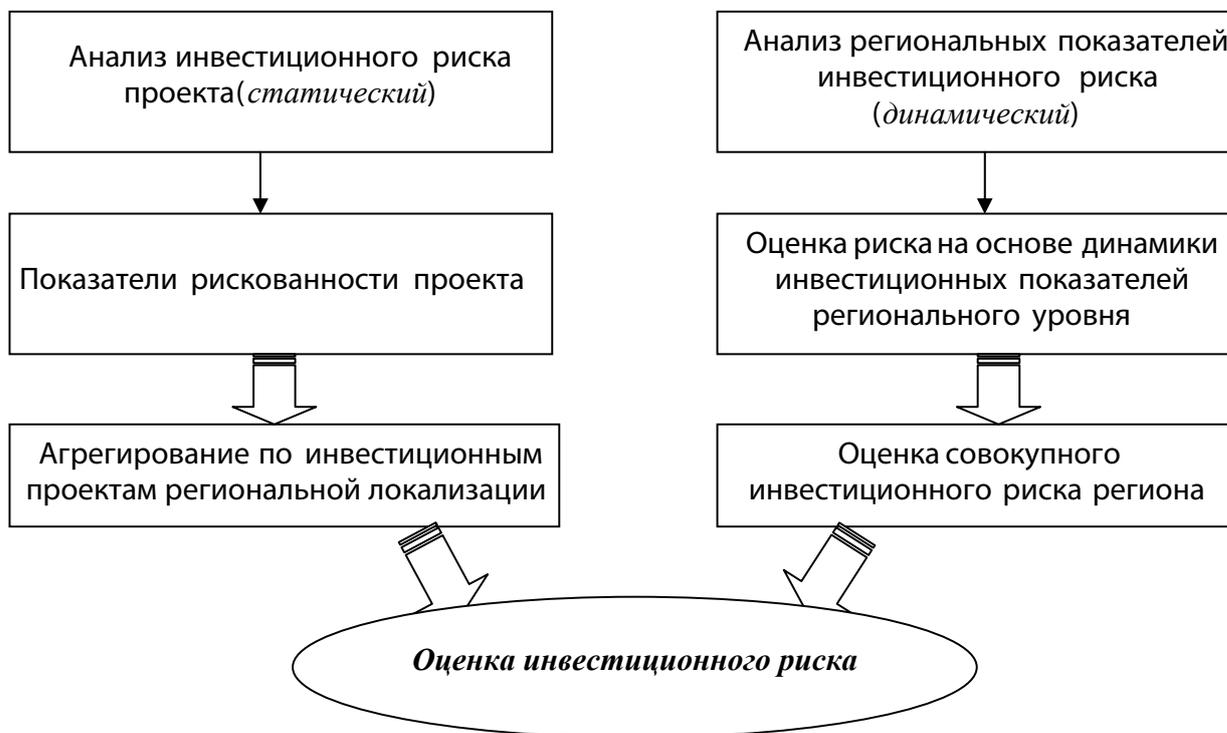


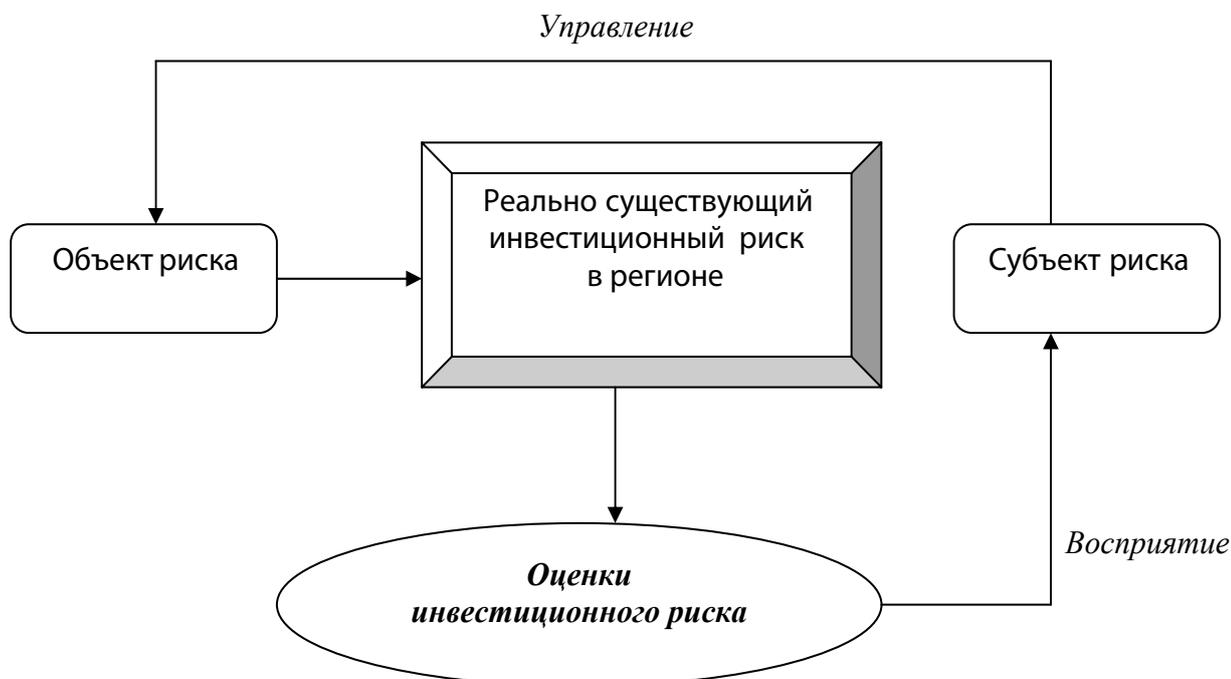
Рис. 2. Формирование системы оценок инвестиционного риска региона (разработано автором по материалам исследования)



**Рис. 3.** Соотношение укрупненных компонент оценки инвестиционного риска региона (разработано автором по материалам исследования)

вания сбалансированной системы объективных количественных характеристик инвестиционного риска на региональном уровне, следует учитывать объектно-субъектный характер управления им, обуславливающий наличие ряда особенностей, которые сказываются, в том числе, на принципах оценки риска и ее восприятию при осуществлении управления.

На рисунке 4 отображено место оценок риска в системе объектно-субъектного управления. Регион как объект инвестиционной деятельности порождает риск, становясь таким образом объектом инвестиционного риска. Этот риск представляет собой реально существующее свойство инвестиций в регионе, следовательно, может быть оценен. Основными оценками инвестиционно-



**Рис. 4.** Место оценок риска в объектно-субъектном управлении инвестиционным риском региона (разработано автором по материалам исследования)

го риска, однозначно интерпретируемыми, с помощью которых можно вырабатывать управленческие решения, являются оценки количественные. Однако любые показатели риска всегда проходят через призму субъективного восприятия ЛПР (лица, принимающие решения), преломляясь таким образом, чтобы сделать возможным формирование конкретного содержания управляющего воздействия.

Таким образом, любые объективные оценки инвестиционного риска из-за разницы восприятия отдельными субъектами риска приводят к разным управляющим воздействиям и, соответственно, разным траекториям движения объекта риска.

Следовательно, реализуется ли потенциал получения дополнительного дохода, органически заложенный в ситуации инвестиционного риска, или нет зависит исключительно от конкретного ЛПР и его склонности к риску. Управление инвестиционным риском, как сложный процесс, всегда носит

субъективный характер. В подобных условиях возрастает необходимость формирования системы объективных показателей риска, в противном случае высокая субъективность оценок, при непредсказуемом взаимодействии с субъективным восприятием ЛПР, может привести к непрогнозируемому возрастанию инвестиционного риска в целом.

### Литература

1. *Островская Э.* Риск инвестиционных проектов. / Пер. с польского. – М.: Экономика, 2004. – 269 с.
2. *Плотников А. Н., Жиц Г. И.* Механизм взаимодействия участников инвестиционно-инновационной сферы. – Саратов: СГТУ, 2002.
3. *Шапкин А. С., Шапкин В. А.* Теория риска и моделирования рискованных ситуаций: учебник. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и Ко», 2006. – 880 с.

Поступила в редакцию

5 сентября 2010 г.



**Эдуард Китович Тхакушинов** – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой «Экономической теории и мировой экономики» Майкопского государственного технологического университета. Автор работ по проблемам системного управления инвестиционными рисками в региональной экономике.

**Eduard Kitovich Tkhakushinov** – Ph.D., doctor of economics, professor, head of Maikopskiy State Technical University «Economic Theory and World Economy» department. Author of numerous works, dedicated to problems of investment risks' system management for regional economy.

385000, г. Майкоп, ул. Первомайская, д. 191  
191 Pervomaiskaya st., 385000, Maikop, rep. Adygeya, Russia  
Тел.: +7 (8772) 52-57-03; e-mail: ket\_mgtu@mail.ru