

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

Изучена динамика инвестиционного развития отрасли в рыночных условиях, предложены методические основы анализа факторов, влияющих на принятие инвестиционных решений и алгоритм комплексной оценки инвестиционной привлекательности структурных звеньев предприятия.

Problems attraction of means become aggravated. In clause dynamics investment development branch is studied, methodical bases the analysis of the factors influencing acceptance investment decisions and algorithm of a complex estimation investment appeal on structural parts of the enterprise are offered.

Наиболее актуальной проблемой, с точки зрения повышения конкурентоспособности металлургического комплекса страны, является преодоление несоответствия технического и технологического уровней отечественного производства мировым стандартам. Переход на рыночные условия значительно повышает уровень и разнообразие инвестиционных рисков. Металлургия одной из первых начала реструктуризацию производства и сокращение неэффективных производственных мощностей. Это наряду с выгодной конъюнктурной динамикой мирового рынка металлов позволило регулярно увеличивать объем и ассортимент продукции, снижать издержки и негативное воздействие на окружающую среду, но полностью преодолеть инвестиционную инертность пока не удалось (см. таблицу).

Данные свидетельствуют о том, что в течение последних 5 лет наблюдается постепенное наращивание объемов инвестиций в металлургическое производство, усиливается теснота корреляционной связи между степенью износа основных фондов и их обновлением. Как показывают аналитические данные, степень износа основных фондов в 2000 г. составила 53,5 %, в последующие годы наблюдалось медленное снижение значения показателя. За анализируемые семь лет износ уменьшился на 5,5 %, в 2006 г. он составил 48 %. Эти цифры и тенденции свидетельствуют о том, что обновление производственного потенциала происходит медленно, что не соответствует современным требованиям рынка.

Динамика экономических показателей металлургического комплекса в 2000-2006 гг.*

Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Индекс промышленного производства, % к предыдущему году	115,7	99,8	103	108,9	105	102	106,5
Степень износа основных фондов на конец года, %	53,5	53,6	51	49,3	49	48,5	48
Коэффициент обновления основных фондов, %	0,8	1,4	1,6	1,1	2	2,1	2,2
Коэффициент выбытия основных фондов, %	0,6	0,9	1,2	1,1	1,4	1,5	1,6
Инвестиции в основной капитал, млрд руб.	23,3	31	29	34,1	73,3	100,8	115

* Металлоснабжение и сбыт. 2007. № 7.

Среди объективных причин следует выделить сложность привлечения кредитных средств. Отечественные и зарубежные инвесторы неохотно вкладывают средства в модернизацию существующих мощностей, так как сроки возврата кредита значительны, а на финансовых рынках приоритет отдается «коротким деньгам». Большинство российских предприятий ведут модернизацию за счет своей прибыли, поэтому коэффициент обновления недостаточно высок. Со стороны государства принимаются меры по софинансированию некоторых проектов. Недостаточное качество технологического оборудования, выпускаемого в стране, вынуждает металлургические предприятия его импортировать. Государство, со своей стороны, содействует снижению импортных пошлин на оборудование для металлургической промышленности [2].

Развитие рыночных отношений требует переосмысливания существующей системы принятия инвестиционных решений. Обширная литература, освещающая методические подходы к оценке таких решений в экономике в целом и в металлургическом производстве в частности, рассматривает приемы анализа финансовой состоятельности и экономической эффективности проекта, обосновывает критерии и методы такой оценки, способы учета инфляции и неопределенностей, возникающих при анализе. Традиционно подобные методики не предполагают установления рейтинга внедрения инвестиций по структурным звеньям фирмы. Необходимо отметить тот факт, что для вертикально-интегрированных металлургических предприятий важное значение имеет реализация инвестиционных решений, связанных не только с вводом в действие полностью новых производств, но и охватывающих модернизацию отдельных звеньев. При выборе методов принятия инвестиционного решения на действующем металлургическом предприятии, прежде всего, следует определить методологическую основу принятия инвестиционного решения, т.е. выделить основной заинтересованный хозяйствующий субъект, интересы которого и будут приниматься во внимание главным

образом. Инвестиционное решение может оцениваться самим предприятием (с точки зрения использования внутренних источников финансирования) и внешним инвестором. Возможно также смешанное инвестирование. Тот же проект может оцениваться банком или лизинговой компанией, которые предполагают участвовать в финансировании, и, наконец, государственными учреждениями, когда предполагается государственная поддержка инновационных мероприятий.

Далее изучается степень использования активов предприятия. Решение может заключаться в изменении существующей технологии и быть, таким образом, полностью завязанным на действующее производство, а может быть полностью независимым, в том числе и территориально.

Прединвестиционная стадия наиболее сложна, из-за множественности вариантов. Опыт реализации инвестиционных решений на металлургических предприятиях свидетельствует о том, что, хотя и условно, ошибки можно объединить в три группы:

- ошибки, связанные с оценкой рыночных рисков реализации проекта;
- ошибки при выборе методики расчетов;
- ошибки, допускаемые при непосредственном проведении финансово-экономических расчетов.

Рассмотрим специфику каждой группы ошибок на примере данных ОАО «Северсталь».

1. Наиболее распространенным недостатком является непроработанность маркетинговой стратегии предприятия. Недостаточно полное исследование рынка и конкуренции приводит к тому, что объемы реализации продукции во многих планах существенно завышаются по сравнению с возможными. Часто для обеспечения плановых объемов реализации предприятие должно занять монопольное положение на рынке запланированного продукта (обеспечить рыночную долю в 50-80 %). Однако в плане маркетинга не разрабатываются мероприятия по завоеванию и удержанию подобной рыночной позиции. Кроме того, не учитывается риск сокращения объемов реа-

лизации продукции: его не закладывают в норму дисконтирования, не проводят сценарные расчеты, не оценивают чувствительность проекта к изменению исходных данных его реализации и т.д.

2. Главной ошибкой, допускаемой при выборе методики проведения расчетов по проектам, посвященным реструктуризации или реорганизации предприятия (группы предприятий), а также по проектам организации производства нового продукта в многопродуктовых организациях представляется использование метода чистых оценок эффективности деятельности предприятия вместо приростного или сопоставительного методов. В таком расчете результат реализации проекта заменяется планируемым совокупным результатом деятельности предприятия. В проектах реструктуризации и реорганизации прирост дохода или экономию на затратах в результате внедрения проектных мероприятий оценить достаточно сложно, поэтому разработчики в составе поступлений по проекту указывают запланированную выручку предприятия, а не реальный экономический эффект. В проектах организации производства нового продукта наиболее распространенной ошибкой является рассмотрение в качестве доходов по проекту не выручки от реализации данного конкретного продукта, а валовой выручки предприятия. При этом в качестве инвестиционных затрат учитываются лишь затраты на освоение производства продукта в рамках проекта. Такое несоответствие приводит к завышению показателей эффективности реализации проекта.

3. Ошибки, допускаемые при проведении финансово-экономических расчетов по проекту, в большей части связаны не с расчетом показателей эффективности, а с определением начальных условий его реализации. Чаще всего неправильно определяется состав инвестиционных (единовременных) затрат по проекту. Большинство экономистов отождествляют инвестиционные затраты с капитальными вложениями (капитальным строительством, приобретением технологического оборудования) и, как правило, не включают в их состав прирост потребно-

сти в оборотном капитале, затраты, связанные с организацией сбытовой сети, подбором и подготовкой персонала, расходы на проведение НИОКР и др. Все перечисленное традиционно относят к инвестициям, хотя финансируемые по перечисленным статьям мероприятия и предусмотрены другими разделами бизнес-плана проекта. Исключение данных статей инвестиционных затрат из расчетов можно объяснить условиями инвестиционных конкурсов, согласно которым размер государственной поддержки определяется в процентах от капитальных вложений, в связи с чем разработчики не акцентируют внимания на прочих затратах. Однако, инвестиционные затраты, не носящие капитального характера, также требуют финансирования и, не учитывая их, авторы существенно занижают потребность проекта в источниках финансирования [2].

При оценке источников финансирования и управления задолженностью по проекту распространены следующие виды ошибок:

- инвестиционные затраты превышают суммарный размер привлекаемых источников финансирования проекта (включая резервируемую прибыль);
- график привлечения источников финансирования не соответствует графику инвестиций, что приводит к дефициту источников финансирования в некоторые интервалы планирования;
- в отсутствие расчетов процентных платежей возможна невыплата процентов по привлекаемым на платной основе заемным средствам;
- привлекаемые заемные источники финансирования погашаются не в полном объеме или с нарушением запланированных кредитными соглашениями сроков.

В 90 % проектов допускаются ошибки при расчете амортизационных отчислений по проекту. Во-первых, хотя реализация инвестиционного проекта, как правило, не связана с вводом в действие совершенно новых предприятий (практически каждый проект предполагает использование ранее введенных зданий и сооружений и ранее введенного оборудования), при разработке инвести-

ционного проекта в составе затрат не учитывается амортизация ранее введенных основных фондов, что ведет к завышению прибыли, получаемой от реализации проекта.

Во-вторых, амортизация вновь приобретаемых (вводимых) основных фондов рассчитывается исходя из цены приобретения, а не из балансовой (первоначальной) стоимости. Эта ошибка приводит к тому, что в первоначальную стоимость основных фондов включается налог на добавленную стоимость, уплаченный при приобретении объекта основных средств, но не включается стоимость доставки, установки и пусконаладки оборудования.

Перечисленные недостатки существенно искажают результаты реализации проекта. При проведении экспертизы пересчет проекта с устранением перечисленных ошибок приводит к тому, что проект, первоначально оцененный как высокоэффективный, может быть признан непривлекательным дляложения средств [1].

Самостоятельной проблемой при принятии инвестиционного решения является рейтинг структурных звеньев в зависимости от их инвестиционной привлекательности. При этом важность оценки рисков каждого структурного звена предприятия состоит в оценке опасности того, что общекономические цели могут быть полностью или частично не достигнуты. Оценка проводится на всех стадиях инвестирования. После оценки степени риска разрабатывается перечень мер, позволяющих его уменьшить.

Решение об инвестировании в структурные звенья хозяйствующих субъектов носит спорный характер. Как показывают результаты исследований в ОАО «Северсталь» этот вопрос решается на основе договорных связей, желания или нежелания руководства направлять собственные средства предприятия на модернизацию и часто без каких либо аналитических обоснований целесообразности данных вложений в конкретное структурное звено. Нет четкой отложенной схемы расчета инвестиционной привлекательности данного структурного звена и его позиции в рейтинге эффективности вложения инвестиций. Поэтому увели-

чиваются риски невозврата вложенных средств вследствие возможной упущеной выгоды. ОАО «Северсталь» является одним из ведущих предприятий российской черной металлургии и опыт внедрения на комбинате процедур управления рисками носит уникальный характер.

Разрабатываемый нами на основе методических подходов ОАО «Северсталь» алгоритм комплексной инвестиционной привлекательности структурного звена включает в себя несколько этапов:

- составление полного исчерпывающего перечня рисков по каждому структурному звену и распределение их по группам;
- определение удельного веса каждого из этих рисков по всему перечню исследуемых рисков;
- оценка вероятностей наступления события, относящихся к каждому риску;
- подсчет рисков по каждой группе;
- оценка интегрального показателя инвестиционной привлекательности и текущего уровня риска.

При расчете инвестиционной привлекательности каждого структурного звена с учетом рисков руководству необходимо обосноватьправленческое решение в пользу наиболее выгодного и менее рискованного инвестирования. Для достижения данной цели на предприятии предлагается вести комплексную систему учета рисков, которая бы рассчитывалась одновременно с инвестиционной программой. Эти методические подходы основаны на расчете интегрального показателя инвестиционной привлекательности каждого структурного звена и инвестиций в целом. Для более полной и комплексной оценки предлагается три основных этапа оценки:

I. Устанавливаются цели функционирования и развития структурного звена, выбираются целевые критерии, отбираются используемые при оценке показатели, определяются весовые коэффициенты, устанавливается рейтинговая шкала. Вероятность наступления события определяется методом экспертных оценок. Результаты работы экспертов оформляются в виде таблиц для последующего анализа. Разрабатыва-

ваются правила проверки допустимой разности выставленных экспертами оценок на их непротиворечивость друг другу.

II. Производится аналитическая обработка полученных статистических данных. После определения вероятностей по рискам для каждой из стадий функционирования (финансово-экономической, технологической, социальной и экологической) устанавливается интегральная оценка риска.

III. Для каждого структурного звена производства рассчитывается значение интегрального показателя, строится профиль отклонений, вычисляется интегральный текущий уровень риска и на основе оценок риска отдельных стадий формируется интегральный показатель инвестиционной привлекательности. Для того чтобы перейти к комплексной оценке рисков отдельного структурного звена, необходимо воедино свести риски стадии внедрения проекта.

Специфика оценки прогнозного уровня риска состоит в следующем:

- необходимости комплексной оценки факторов внешней и внутренней среды, оказывающих влияние на риски с целью прогнозирования уровня отдельных видов риска;
- применении широкого набора индикаторов с целью всестороннего изучения влияния факторов среды на инвестиционную привлекательность и риски на предприятии;
- использовании экспертных методов при оценке влияния внешних и внутренних факторов среды;
- использовании метода нечеткого логического вывода для получения итоговых прогнозных значений уровня риска;
- возможности по качественным значениям показателей получить количественный результат.

Минпромэнерго приступил к реализации промышленно-энергетического проекта «Foresight», в результате которого будет создан обоснованный прогноз развития отраслей промышленности и энергетики до 2020 г. Главное отличие результатов «Foresight» от традиционных прогнозов состоит в том, что в нем участвуют тысячи экспертов Экспертного клуба промышленности и

энергетики, представляющие позиции всех заинтересованных сторон. Это обеспечивает согласованность прогнозов для государства, рынка и науки одновременно. В настоящее время в ОАО «Северсталь» и металлургической промышленности в целом осуществляется экспертная оценка предприятий и отрасли по критериям и показателям проекта «Foresight». Основная идея проекта состоит в том, что основная проблема технологического развития состоит не только в стимулировании изобретательства и разработок новых технологий, сколько в активизации процесса внедрения инноваций и модернизации производства. Таким образом, процесс реализации и внедрения новых технологий стал предметом долгосрочного прогноза [3].

Анализ инвестиционной привлекательности структурных звеньев ОАО «Северсталь» можно осуществлять на основе методики экспертной оценки «Foresight» и дополнить его положениями разрабатываемой нами методики оценки привлекательности структурного звена с учетом рейтинга рисков. Следует отметить, что важным элементом такой оценки является составление карты оценки прогнозного значения рисков для каждого структурного звена.

Совокупность данных методов служит гарантией качественного принятия решений о целесообразности инвестирования в структурные звенья вертикально-интегрированного металлургического предприятия ОАО «Северсталь», основанных на выявлении конкурентных преимуществ с целью улучшения стабильности отечественных производителей металла на мировом рынке металлопродукции.

ЛИТЕРАТУРА

1. Какаева Е.А. Типовые ошибки при оценке инвестиционных проектов // Рынок ценных бумаг. 2004. № 20. С.21-24.
2. Куч А. Управлять рисками необходимо, но занятие это дорогое // Финансист. 2005. № 30. С.21-23.
3. Сливоцки А. Учесть самый главный риск / А.Сливоцки, Д.Джик // Harvard Business Review (русское издание). 2005, май. С.32-43.