СОДЕРЖАНИЕ

Введение

1. Инвестиционные риски: сущность и классификация

2. Сравнительный анализ инструментов и методов управления процентным риском

3.Процесс регулирования инвестиционных рисков

Заключение

Расчетная (практическая) часть

Список литературы

ВВЕДЕНИЕ

Термин «инвестиции» начал использоваться в отечественной экономической литературе начиная с 80-х годов. В условиях административной системы управления экономикой основным понятием инвестиционной деятельности являлись капитальные вложения. Основные подходы к анализу сущности капитальных вложений — затратный и ресурсный — характеризовали капитальные вложения лишь с одной стороны: с точки зрения затрат на воспроизводство основных фондов или ресурсов, затрачиваемых на эти цели. В западной экономической литературе инвестиции традиционно трактовались как любые вложения капитала с целью его увеличения в будущем.

Рыночный механизм инвестирования предполагает наличие развитой инфраструктуры инвестиционного процесса, представленной институтами, обеспечивающими аккумулирование временно свободных денежных средств и их наиболее эффективное размещение. Основными типами этих институтов являются: коммерческие банки, небанковские институты и инвестиционные институты.

Инвестиционная деятельность связана с различными видами рисков. Принято выделять общие (систематические) риски — одинаковые для всех участников инвестиционной деятельности и определяемые факторами, на которые инвестор не может воздействовать, и специфические (несистематические) риски, зависящие от способности инвестора к выбору объектов инвестирования с приемлемым риском и регулированию рисков.

Алгоритм действий по регулированию риска включает: идентификацию рисков, возникающих в связи с инвестиционной деятельностью; выявление источников и объемов информации, необходимых для оценки уровня инвестиционных рисков; определение критериев и способов анализа рисков; разработку мероприятий по снижению рисков и выбор форм их страхования; мониторинг рисков с целью осуществления необходимой корректировки их значений; ретроспективный анализ регулирования рисков. Оценка уровня риска связана с расчетом отклонения ожидаемых доходов по инвестициям от средних или расчетных значений дохода. Она может производиться статистическими и экспертными методами.

В западной экономической литературе инвестиции традиционно трактовались как любые вложения капитала с целью его увеличения в будущем. Развитие рыночного подхода к пониманию инвестиций обусловило рассмотрение инвестиций в единстве ресурсов, вложений и отдачи вложенных средств, а также включение в состав объектов инвестирования любых вложений, дающих доход (эффект). В правовом аспекте инвестиции определяются как денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и/или иной деятельности в целях получения прибыли и/или достижения иного полезного эффекта.

Поэтому цель данной курсовой работы – изучить риски при инвестиционной деятельности и провести сравнительный анализ методов управления процентными рисками.

Методологической основой структуры работы и логической связи в ней управленческих вопросов послужили разработки отечественных и зарубежных ученых в области менеджмента, инвестиционного менеджмента, маркетинга и инвестиций.

1. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ: СУЩНОСТЬ И КЛАССИФИКАЦИЯ

Инвестиционный риск представляет собой вероятность возникновения финансовых потерь в виде снижения капитала или утраты дохода, прибыли вследствие неопределенности условий инвестиционной деятельности. Соотношение риска и доходности. Доходность и риск, как известно, являются взаимосвязанными категориями. Наиболее общими закономерностями, отражающими взаимную связь между принимаемым риском и ожидаемой доходностью деятельности инвестора, являются следующие: более рискованным вложениям, как правило, присуща более высокая доходность; при росте дохода уменьшается вероятность его получения, в то время как определенный минимально гарантированный доход может быть получен практически без риска[2. 151-163с.].

Оптимальность соотношения дохода и риска означает достижение максимума для комбинации «доходность - риск» или минимума для комбинации «риск - доходность». При этом должны одновременно выполняться два условия:

1. ни одно другое соотношение доходности и риска не может обеспечить большей доходности при данном или меньшем уровне риска;

Риск Премия за риск

С

В

А Е

Доход

Рисунок 1. Взаимосвязь риска и доходности

2) ни одно другое соотношение доходности и риска не может обеспечить меньшего риска при данном или большем уровне доходности.

На рис. 1 показано, что при допущении принятия одного риска и одного источника дохода имеется лишь одно такое сочетание - точка Е.

Однако поскольку на практике инвестиционная деятельность связана с множественными рисками и использованием различных ресурсных источников, количество оптимальных соотношений возрастает. В связи с этим для достижения равновесия между риском и доходом необходимо использовать пошаговый метод решения путем последовательных приближений. Осуществление инвестиционной деятельности предполагает не только принятие известного риска, но и обеспечение определенного дохода. Если предположить, что минимальному риску соответствует минимальный необходимый доход, то можно выделить несколько секторов, характеризующихся определенной комбинацией дохода и риска: А, В, С.

Сектор А, вложения в котором не обеспечивают минимального необходимого дохода, может рассматриваться как область недостаточной доходности. Функционирование в секторе С связано с высокими рисками, снижающими возможность получения ожидаемых высоких доходов, поэтому сектор С может быть определен как область повышенного риска. Осуществление вложений в секторе в обеспечивает инвестору достижение дохода при допустимом риске, следовательно, сектор в является областью оптимальных значений соотношения доходности и риска[1. 247-264с.].

Инвестиционная деятельность связана с различными видами рисков. В общем, виде классификация наиболее значимых и специфичных для инвестирования рисков представлена на рис. 2.

Общие риски включают риски, одинаковые для всех участников инвестиционной деятельности и форм инвестирования. Они определяются факторами, на которые инвестор при выборе объектов инвестирования не может повлиять. Риски подобного рода в теории инвестиционного анализа называют систематическими. К основным видам общих рисков можно отнести внешнеэкономические риски, возникающие в связи с изменением ситуации во внешнеэкономической деятельности, и внутриэкономические риски, связанные с изменением внутренней экономической среды. В свою очередь, данные виды рисков выступают как синтез более частных разновидностей рисков.

Социально-политический риск объединяет совокупность рисков, возникающих в связи с изменениями политической системы, расстановки политических сил в обществе, политической нестабильностью. Политические и страновые риски инвесторы принимают на себя в случае небольших или краткосрочных вложений с соответствующим увеличением процентной ставки[2. 151-163с.].

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Инвестиционные риски | | |
|  | | |
| Общие | Специфические | |
| Внешнеэкономические риски |  | |
| Внутриэкономические риски | Риски инвестиционного профиля | Риски объектов инвестирования |
| Социально-  политические риски |  | |
| Экологические риски | Риск несбалансированности | Страновый риск |
| Риски связанные с мерами государственного регулирования | Риск излишней концентрации | Отраслевой риск |
| Конъюнктурные риски | Капитальный риск | Региональный риск |
| Инфляционные риски | Селективный риск | Временной риск |
| Прочие риски |  | Риск ликвидности |
|  | Кредитный риск |
| Операционный риск |

Рисунок 2. Классификация рисков инвестиционной деятельности

При инвестиционном кредитовании или проектном финансировании снижение риска может обеспечиваться за счет предоставления гарантий государства. Экологический риск выступает как возможность потерь, связанных с природными катастрофами, ухудшением экологической ситуации. Риски, связанные с мерами государственного регулирования, включают риски изменения административных ограничений инвестиционной деятельности, экономических нормативов, налогообложения, валютного регулирования, процентной политики, регулирования рынка ценных бумаг, законодательных изменений[3. 582-590с.].

Конъюнктурный риск — риск, связанный с неблагоприятными изменениями общей экономической ситуации или положением на отдельных рынках. Конъюнктурный риск может возникать, в частности, вследствие смены стадий экономического цикла развития страны или конъюнктурных циклов развития инвестиционного рынка. Инфляционный риск возникает вследствие того, что при высокой инфляции денежные суммы, вложенные в объекты инвестирования, могут не покрываться доходами от инвестиций. Инфляционный риск, как правило, почти полностью ложится на инвесторов (кредиторов), которые, должны правильно оценить перспективы развития инфляционных процессов, поэтому при исследовании инвестиционных качеств предполагаемых объектов принято закладывать прогнозные темпы инфляции. Важное воздействие на показатели эффективности инвестиций оказывают различие уровней инфляции по видам ресурсов и продукции (неоднородность инфляции) и превышение уровня инфляции над ростом курса иностранной валюты. Риск ухудшения условий для данной сферы деятельности включает риски, связанные с возможностью усиления конкуренции, изменения требований потребителей, банковскими кризисами и др. Упрочим рискам можно отнести риски, возникающие в связи с экономическими преступлениями, недобросовестностью хозяйственных партнеров, возможностями неисполнения, неполного или некачественного исполнения партнерами взятых на себя обязательств и пр.[2. 151-163с.].

Общие риски могут представлять серьезную угрозу для инвесторов, их следует учитывать по всем формам и объектам инвестирования. В отличие от общих рисков специфические риски сугубо индивидуальны для каждого инвестора. Они агрегируют все виды рисков, связанных с инвестиционной деятельностью конкретного субъекта или с вложениями в конкретные объекты инвестирования.

Специфические риски могут быть связаны с непрофессиональной инвестиционной политикой, нерациональной структурой инвестируемых средств, другими аналогичными факторами, негативные последствия которых можно в существенной степени избежать при повышении эффективности управления инвестиционной деятельностью. Эти риски являются диверсифицированными, понижаемыми и зависят от способности инвестора к выбору объектов инвестирования с приемлемым риском, а также к реальному учету и регулированию рисков. Совокупность рассматриваемых рисков по экономическому содержанию аналогична понятию несистематического риска. При рассмотрении специфических рисков представляется целесообразным выделить в их составе риски, присущие инвестиционному портфелю, и внутренние риски, свойственные различным видам инвестирования. Риск инвестиционного портфеля возникает в связи с ухудшением качества инвестиционных объектов в его составе и нарушением принципов формирования инвестиционного портфеля. В свою очередь, он является агрегированным и включает в себя более частные виды рисков. К наиболее значимым из них можно отнести следующие виды рисков. Капитальный риск - интегральный риск инвестиционного портфеля, связанный с общим ухудшением его качества, который показывает возможность потерь при вложении в инвестиции по сравнению с другими видами активов. Селективный риск связан с неверной оценкой инвестиционных качеств определенного объекта инвестирования при подборе инвестиционного портфеля. Риск несбалансированности возникает в связи с нарушением соответствия между инвестиционными вложениями и источниками их финансирования по объему и структурным показателям доходности, риска и ликвидности. Риск излишней концентрации (недостаточной диверсификации) можно определить как опасность потерь, связанных с узким спектром инвестиционных объектов, низкой степенью диверсификации инвестиционных активов и источников их финансирования, что приводит к необоснованной зависимости инвестора от одной отрасли или сектора экономики, региона или страны, от одного направления инвестиционной деятельности. При этом данный риск выступает как конгломерат различных рисков (странового, отраслевого, регионального, кредитного и т.д.) в сочетании со специфическими признаками, указанными в определении[1. 247-264с.]

Рассмотренные риски являются специфическими рисками портфельного инвестирования, возникающими в связи с функционированием инвестиционного портфеля как целостной совокупности, что предполагает необходимость их учета при формировании и управлении инвестиционным портфелем. Кроме данных видов рисков можно выделить риски, присущие в той или иной степени различным видам инвестиционных объектов в составе инвестиционного портфеля, которые учитывают как при оценке отдельных инвестиционных вложений, так и инвестиционного портфеля в целом. Страновой риск - возможность потерь, вызванных размещением средств и ведением инвестиционной деятельности в стране с неустойчивым социальным и экономическим положением. Он включает в себя соответствующие экономические, политические, географические, экологические и прочие риски, которые в отличие от рассмотренных выше аналогичных видов общих рисков могут быть снижены при выборе инвестором иных объектов вложений. Отраслевой риск - риск, связанный с изменением ситуации в определенной отрасли. В основе отраслевого риска лежит цикличность развития отраслей, переориентация экономики, истощение ресурсов конкретного вида, изменение спроса на рынках и другие факторы. Региональный риск - это риск потерь в связи с неустойчивым состоянием экономики региона, который особенно присущ монопродуктовым регионам. Временной риск - возможность потерь вследствие неправильного определения времени осуществления вложений в инвестиционные объекты и времени их реализации, сезонных и циклических колебаний. Риск ликвидности - риск потерь при реализации инвестиционного объекта вследствие изменения оценки его инвестиционного качества. Кредитный риск - риск потери средств или потери инвестиционным объектом первоначального качества и стоимости из-за несоблюдения обязательств со стороны эмитента, заемщика или его поручителя. Данный вид риска в наибольшей степени присущ банковской деятельности, он связан с возможным ростом расходов при предоставлении кредитов по «плавающей» ставке, имеющей тенденцию к росту, снижением платежеспособности заемщика. Операционный риск - риск потерь, возникающих в результате того, что в деятельности субъекта, осуществляющего инвестиции, имеются нарушения в технологии инвестиционных операций, неполадки в компьютерных системах обработки информации и др. Приведенная структура рисков должна быть дополнена видами рисков, характерных для конкретных форм инвестирования.

При проектном финансировании следует учитывать следующие внутренние виды рисков: непроработанность проектной документации; производственно-технологический риск; риск изменения приоритетов в развитии предприятия; неопределенность целей, интересов и поведения предприятий - участников проекта; риск несоответствия существующих направлений сбыта и требований к сбыту продукции в соответствии с проектом; неполнота или неточность информации о финансовом положении и деловой репутации участников проекта; риск своевременной реализации проекта и выхода на расчетную эффективность и др. Риски инвестиционного проекта по времени возникновения условно можно разделить на три стадии: риски, возникающие на подготовительной стадии, риски, связанные со строительством объекта, риски в связи с функционированием объекта. Для третьей стадии наиболее характерны внутренние (хозяйственные) риски, связанные с низким качеством управления предприятием, неустойчивостью спроса на продукцию, появлением конкурентоспособной альтернативной продукции, неплатежеспособностью потребителей и др [3. 582-590с.].

2. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ИНСТРУМЕНТОВ И МЕТОДОВ УПРАВЛЕНИЯ ПРОЦЕНТНЫМ РИСКОМ

Термин риск процентной ставки (процентный риск) относится к очень общему понятию, включающему в себя как частный случай и зависимость от изменений процентных ставок. Существуют разные виды процентных ставок: своп-ставки, ставки по нулевым купонам, форвардные ставки и доходы по номиналу. Даже если ограничиться каким-то одним типом ставки, останется еще множество сроков погашения от одного дня до бесконечности.

Поэтому в самом широком смысле риск процентной ставки может означать риск по процентной ставке любого типа в любой точке спектра сроков погашения. Однако на практике почти все риски принадлежат одной из трех гораздо более узких категорий[5. 583-624с.].

Прежде всего, существует риск краткосрочной ставки на заданный срок, покрывающий один период в будущем. Например, пусть казначей компании хочет получить заем на трехмесячный период, который должен начаться через полгода. Его риск связан с трехмесячной ставкой, но через 6 месяцев от текущей даты. Это — риск краткосрочной форвардной ставки. в другой риск также связан с краткосрочной ставкой на заданный срок, но относится к нескольким периодам в будущем. Инвестор, только что купивший пятилетнюю плавающую облигацию с 6-месячным купоном, подвержен риску шестимесячных ставок на протяжении 10 последующих периодов. Это — риск по набору краткосрочных форвардных ставок.

Наконец, существует риск процентной ставки с единственным заданным сроком исполнения. Пенсионный фонд, который приобрел 20-летнюю облигацию с фиксированным процентом, подвержен риску колебаний доходности 20-летних облигаций. Банк, исполнивший пятилетний своп, рискует по пятилетним своп-ставкам. Это два примера риска по стоп-доходам, т.е. по доходам за период от текущего момента до заданной даты в будущем.

Разумеется, срочные ставки и спот-курсы тесно связаны и можно вывести формулы для их взаимного перевода. Тем не менее, рассматривая риск процентных ставок, мы будем различать риски, исходя из того, какая из ставок существенна. Например, инвестора с пятилетней плавающей облигацией волнует тренд будущих шестимесячных ставок, и он может подумывать о своп-сделке, чтобы обратить плавающие поступления в постоянные. Поначалу он будет следить за краткосрочными форвардными ставками. Если инвестор заключит пятилетнюю своп-сделку со своим банком, то последний, в свою очередь, при управлении риском процентной ставки будет оценивать пятилетнюю своп-ставку. И, хотя оба риска по сути дела одинаковы, точки зрения различны [8. 171-185с.].

При рассмотрении риска процентной ставки основное внимание уделяется методам, гарантирующим получение намеченного результата и, следовательно, устраняющим всякую неопределенность. Основными инструментами здесь являются РКА, фьючерсы и свопы.

С развитием финансовой сферы в 60-е и 70-е годы банки получили возможность предлагать своим клиентам широкий спектр типов займов. В частности, распространенным способом финансирования стал среднесрочный заем, позволяющий клиентам занимать на срок до 7 или 10 лет вместо того, чтобы часто переоформлять краткосрочные займы. В свою очередь, банкам пришлось обеспечивать себе краткосрочное финансирование с помощью розничных депозитов или депозитов денежного рынка. Это не составляло для них проблемы, поскольку одну из традиционно приписываемых банку ролей составляют краткосрочный заем и долгосрочный кредит - так называемая функция трансформации сроков погашения. Банки не особенно сомневались в своей способности конвертировать сроки погашения, так как, за исключением глобальных банковских кризисов, они могли при необходимости привлекать средства срынка, хотя бы за счет увеличения процентной ставки. Однако банки не могли фиксировать заранее процентную ставку для привлекаемой таким образом наличности. Им приходилось выплачивать меняющуюся по времени ставку и затем перекладывать эти выплаты на заемщиков. Таким образом, среднесрочные кредиты могли гарантировать финансирование, но не ставку, по которой оно предоставлялось. Когда в 70-х и начале 80-х годов волатильность процентных ставок увеличилась, казначеи корпораций стали требовать у банков средства защиты от риска увеличения стоимости кредита. Банки предложили частичное решение этого вопроса в виде форвард-форвардного (или срочно-срочного) займа, названного так потому, что даты получения кредита и его погашения относились к будущему[7. 317-322с.].

Форвард-форвардные займы пользовались спросом в 70-е годы, но не были удобными для банков, поскольку им приходилось делать заем на полный срок — со дня сделки до завершающего погашения форвард-форвардного займа. Взятие займа занимает кредитную линию и капитал, которые являются ограниченными и дорогими ресурсами. Наибольший ущерб банковской прибыли создает то, что банку для поддержания балансового отчета необходимо резервировать капитал в течение длительного периода. Условия резервирования капитала вводятся центральными банками по весьма серьезной причине: они подстраховывают банки в случае невозврата кредитов. Задача устранения форвард-форвардных займов из балансового отчета решается при помощи РКА.

Почти все реально заключаемые РКА удовлетворяют стандартным условиям, выработанным Ассоциацией британских банкиров (ВВА) в 1985 г., так называемым условиям РКАВВА.

Кроме установления порядка заключения соглашений, этот документ определяет ряд важных терминов: контрактная сумма - размер основного капитала, который условно занимается или отдается в кредит; контрактная валюта - валюта, в которой выражена контрактная сумма, дата сделки - день заключения РКА; расчетная дата - начальный день условного кредита или депозита, дата фиксации - день определения ставки-ориентира; дата погашения - день погашения условного кредита или депозита; срок контракта - число дней между расчетной датой и датой погашения; контрактная ставка - зафиксированная условиями РКА процентная ставка; ставка-ориентир - рыночная процентная ставка, используемая в дату фиксации для определения расчетной суммы; расчетная сумма - вычисляемая по разности между контрактной ставкой и ставкой-ориентиром сумма, которую в расчетную дату одна сторона платит другой.

Для обычных займов или депозитов в европейской валюте ставка фиксируется в день сделки, но основной капитал не меняет владельца до даты валютирования (обычно в течение двух рабочих дней). Это правило действует и в РКА. Начальным днем условного займа или депозита считается расчетная дата, но ставка определяется двумя днями раньше, в дату фиксации. Как правило, ставка-ориентир - это ставка ЛВСЖ в дату фиксации. Покупатель в РКА является, поэтому условным заемщиком и защищен от увеличения процентной ставки, однако он должен будет платить, если ставки упадут. Покупатель может иметь реальные долговые обязательства и использовать РКА для хеджирования [9, с.224-236].

Продавец РКА является условным кредитором и фиксирует ставку для кредитования или инвестирования. Продавец РКА, поэтому защищен от падения процентных ставок, но должен платить, если ставки поднимаются. Продавец может быть инвестором, который рискует пострадать в случае падения ставок, но может также, не будучи инвестором или кредитором, надеяться получить доход от падения процентных ставок. По условиям РКА никаких реальных ссуд или займов не делается. Одна или обе стороны РКА могут иметь долговые или инвестиционные обязательства, но они должны быть оформлены отдельными соглашениями. РКА лишь обеспечивает защиту от изменения процентных ставок. Эта защита проявляется в виде выплаты наличными расчетной суммы, которая компенсирует каждой стороне разницу между процентной ставкой, установленной условиями РКА, и ставкой, складывающейся на рынке к моменту окончания РКА.

По сути, РКА — это форвард-форвардная ссуда с фиксированной процентной ставкой, но без фактического кредитного обязательства. Поскольку по условиям РКА ссудная сумма не перечисляется, этот инструмент не отражается в балансовых отчетах и устраняет необходимость резервирования капитала, лишавшую привлекательности форвард-форвардные займы. Хотя некоторые требования по резервированию банками капитала для покрытия РКА остаются, соответствующая сумма составляет всего около одной сотой от требуемой для форвард-форвардного займа.

РКА является внебиржевым продуктом, предлагаемым банками. Как и рынок иностранной валюты, рынок РКА является глобальным рынком, созданным банками.

Расчетная сумма по РКА обычно выплачивается в расчетную дату, т.е. в начальный день займа или депозита. Поскольку эта сумма выплачивается раньше, чем необходимо, она может быть размещена для получения дохода. Для учета этой возможности расчетную сумму уменьшают на величину дохода, который мог бы быть получен при размещении расчетной суммы с расчетной даты до даты погашения.

Если риск процентной ставки привязан к LIВОК, а покрываемый период точно совпадает с датами одного из стандартных контрактов, то РКА может обеспечить совершенный или почти совершенный хедж. Если возникает неувязка между периодом риска и периодом, покрываемым стандартным контрактом РКА, то пользователь располагает тремя возможностями: 1. Получить от банка индивидуальную котировку, но нестандартный РКА хотя и может привести к почти совершенному хеджу, будет иметь более высокую стоимость. 2. Хеджировать ближайшими стандартными РКА-контрактами, смирившись с остаточным базисным риском. 3. Хеджировать стандартными РКА, но управлять базисным риском.

Одно из ключевых различий между РКА и фьючерсами состоит в гибкости первых по сравнению со стандартизацией вторых. Но практически все проблемы, за исключением проблемы расхождения даты прекращения риска и даты гашения фьючерса, которую можно минимизировать, но нельзя исключить полностью, могут быть разрешены за счет правильного расчета коэффициента фьючерсного хеджирования[5. 583-624с.].

За счет подбора подходящих множителей с помощью коэффициента хеджирования можно компенсировать: риск основного капитала, срок действия риска, базисный риск, расчетную сумму, маржинальные потоки.

Как правило, используют стэк-хеджирование, используя пакет фьючерсов с одинаковой датой погашения, являющейся ближайшей датой, следующей за датой фиксации ставки по основному риску, или стрип-хеджирование, используя последовательность фьючерсных контрактов, также с датами исполнения, последующими за датой фиксации ставки по основному риску. Если запланировано закрытие хеджа до наступления срока исполнения фьючерсных контрактов, то возникает базисный риск, связанный с изменениями формы кривой доходности. Управлять данными рисками можно с помощью спрэд-хеджа.

РКА и фьючерсы годятся для управления риском по единичной срочной ставке. Процентный своп позволяет управлять риском по множеству процентных периодов в будущем. Применение свопов можно разделить на два класса: свопы, связанные с активами, используются для изменения характеристик потока доходов инвесторов, свопы, связанные с пассивами, используются для изменения потоков денежных средств заемщика. Пассив-свопы: От плавающей к фиксированной. Заключается в переводе заемных обязательств по плавающей ставке в обязательства по фиксированной. От фиксированной к плавающей. Обратный случай. От фиксированной через плавающую к фиксированной. По существу является комбинацией свопов.

Межвалютный от плавающей к плавающей. Используется в случае возможности заимствования на дешевых рынках.

Актив-свопы являются зеркальным отражением пассив-свопов. Возможности конструирования свопов практически безграничны, и почти любую характеристику свопа можно подогнать к конкретным запросам.

Опцион на РИА обычно называют гарантией процентной ставки (1КО). Он позволяет его владельцу выбирать между определенной процентной ставкой и текущей процентной ставкой в некоторый момент времени.

Процентный кэп представляет собой специализированный продукт, эквивалентный набору опционов.

Контракт флор эквивалентен набору пут-опционов, комбинация из продажи флора с меньшей ставкой исполнения и покупки кэпа с большей ставкой исполнения называется кол л ар. Возможность для защиты процентной ставки на длительные сроки предоставляет свопцион - опцион на право вступить в процентный своп в определенный день в будущем.

Существуют также так называемые сложные опционы: кэпцион, флорцион и колларцион, которые дают право купить соответствующий основной опцион, а также большое количество экзотических опционов, которые могут быть темой для отдельной работы, и в настоящей освещены будут частично [9, с.224-236].

Отмечу, что приведенные методы управления рисками изменения процентной ставки банки стараются использовать, не выходя на открытый рынок, предпочитая формировать свою систему активов и пассивов уравновешенной, так как это позволяет не нести дополнительных расходов. При управлении риском изменения процентной ставки банки применяют интегральный метод управления рисками. Все процентные риски объединяются, и осуществляется управление единым риском. При проведении внутренней оценки финансовых результатов по направлениям работы, подразделениям, отдельным инструментам, а также при планировании новых операций, могут быть использованы вышеуказанные методы, позволяющие минимизировать процентные риски, либо получать доходы от управления ими, но операции рассматриваются опять же не отдельно, а по отношению к имеющейся в банке ситуации.

3. ПРОЦЕСС РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РИСКОВ

Инвестиционная деятельность всегда связана с рисками. Ее успешное осуществление во многом зависит от того, насколько удастся выполнить задачу нахождения оптимального соотношения доходности и риска, квалифицированно управлять рисками.

Последовательность действий по регулированию риска включает: идентификацию рисков, возникающих в связи с инвестиционной деятельностью; выявление источников и объемов информации, необходимых для оценки уровня инвестиционных рисков; определение критериев и способов анализа рисков; разработку мероприятий по снижению рисков и выбор форм их страхования; мониторинг рисков с целью осуществления необходимой корректировки их значений; ретроспективный анализ регулирования рисков [1. 247-264с.]

Идентификация рисков предполагает выявление состава и содержания возможных рисков. Общей основой идентификации рисков применительно к конкретному инвестиционному объекту, дающей представление о структуре риска, выступает классификация рисков. В соответствии с ней выявляются состав и содержание рисков по отдельным инвестиционным вложениям, затем по группам вложений и, наконец, по совокупности инвестиционных вложений в целом. Источники информации, необходимой для оценки рисков,

оценка уровней риска предполагает определение источников и массивов информации, включающей статистические и оперативные данные, экспертные оценки и прогнозы, рейтинги и т.д. Принятие решений при наличии более полной и точной информации является более взвешенным, а, следовательно, менее рискованным [6. 127-133с.].

Основными источниками информации являются: статистическая отчетность, публикуемая государственными органами; финансовая, биржевая и специализированная пресса («Еuromonеу», «Institutional Investor», «Рroject Finance», «Вестник ФКЦБ», «Деловой экспресс», «Коммерсантъ», «Рынок ценных бумаг», «Финансовая газета», «Финансовые известия», «Финансовая Россия», «Экономика и жизнь», «Эксперт» и др.), подсистемы финансового рынка международных и национальных информационных систем («Вlumberg», «Reuter», «Телекурс», «Финмаркет»), специализированные базы данных (DIALOG NEVSNET и др.), базы данных нормативных актов («Гарант», «Консультант+»), системы данных рейтинговых агентств, информационные системы бирж и организованных внебиржевых систем, оценочные и прогностические материалы аналитических отделов банков, экспертные оценки.

Статистическую обработку информации целесообразно осуществлять на основе методов не сплошного статистического наблюдения, таких, как репрезентативная выборка на случайной основе, направленный отбор информации на классификационной основе, анкетные опросы. Методы сплошного статистического наблюдения являются более трудоемкими и применяются реже, хотя при достоверной статистической базе их использование позволяет прийти к более точным выводам. Следует отметить, что качество отбора и обработки первичных массивов информации во многом определяет результаты анализа, что обусловливает высокую значимость этого блока регулирования риска [3. 151-163с.].

Следующим блоком процесса регулирования рисков является определение критериев и способов анализа рисков. Для этого применительно к каждому объекту инвестирования целесообразно разработать комплекс показателей по идентифицированным ранее статьям номенклатуры рисков и определить критические и оптимальные значения по отдельным показателям и их комплексу. Поскольку инвестиционный риск характеризует вероятность недополучения прогнозного дохода, то его уровень оценивается как отклонение ожидаемых доходов по инвестициям от средней или расчетной величины. При расчете вероятности получения ожидаемого дохода могут быть использованы как статистические данные, так и экспертные оценки. Однако при недостаточно представительной статистике наилучшим методом представляется обработка экспертами статистической информации и осуществление на этой основе экспертных оценок.

Традиционно статистическая оценка инвестиционных рисков осуществляется двумя методами: методом вероятностного распределения; методом оценки по коэффициенту .



Измерение инвестиционных рисков на базе вероятностного распределения исходит из рассмотрения ожидаемого дохода по инвестиционным вложениям как случайной переменной величины и наличия вероятностного распределения его возможных значений. В соответствии с этим уровень риска оценивается следующими величинами:

математического ожидания доходности М(А) = (Aipi); (1)



дисперсии доходности = [Ai – M(Ai)]; (2)



среднеквадратического отклонения доходности = ; (3)



коэффициента вариации Вр= /М(А), (4)



где Ai — расчетный доход при разных значениях конъюнктуры;

р — значение вероятности, соответствующее расчетному доходу;

n — количество наблюдений.

При этом наиболее вероятное значение доходности Авер находится в диапазоне М(А) - Авер М(А) + . (5)



При одинаковых значениях уровня ожидаемого дохода более надежными являются вложения, которые характеризуются меньшим значением среднеквадратического отклонения, показывающего колеблемость вероятности получения ожидаемого дохода (вариацию доходности).

При различии значений средних уровней доходности по сравниваемым инвестиционным объектам выбор направления вложений исходя из значений вариации невозможен, поэтому в данных случаях инвестиционное решение принимается на основе коэффициента вариации, оценивающего размер риска на величину доходности. Предпочтение отдается тем инвестиционным проектам, по которым значение коэффициента вариации является более низким, что свидетельствует о лучшем соотношении дохода и риска.

Метод оценки по коэффициенту используется при определении риска данного инвестиционного объекта (в основном фондовых инструментов) по отношению к уровню систематического (рыночного) риска. Коэффициент определяется по формуле = (Kрi)/ r, (6)



где Kр — корреляция между доходностью данного фондового инструмента и средним уровнем доходности фондовых инструментов в целом;

i — среднеквадратическое отклонение доходности по данному фондовому инструменту;



r — среднеквадратическое отклонение доходности по рынку ценных бумаг в целом[1. 247-264с.].



При = 1 данный фондовый инструмент характеризуется средним уровнем риска, при > 1 — высоким уровнем риска и при < 1 -низким уровнем риска. Следовательно, с увеличением происходит возрастание уровня систематического риска инвестиционных вложений.



Использование статистических методов для оценки рисков инвестиционной деятельности в российской экономике носит ограниченный характер, что связано с отсутствием или непредставительностью статистических данных по многим объектам инвестирования. Однако оценка рисков инвестиционного кредитования и проектного финансирования на основе статистических методов, как правило, не является достоверной.

При отсутствии необходимых информационно-статистических данных для расчета величины рисков на основе статистических методов оценка рисков проводится экспертным путем. Для этого применительно к каждому объекту инвестирования целесообразно разработать комплекс показателей по идентифицированным ранее статьям номенклатуры рисков и определить предельные и оптимальные значения по отдельным показателям и их комплексу. После определения простых рисков решается вопрос о выборе метода сведения разнообразных показателей к единой интегральной оценке. В качестве такого метода можно использовать один из традиционных методов получения рейтинговых показателей: индексный метод, метод расстояний, относительных величин, взвешенных балльных оценок.

Для оценки роли отдельных рисков в общем риске используется взвешивание; при этом для каждого объекта инвестирования могут быть применены различные подходы[6. 127-133с.].

Наибольшего внимания заслуживает подход, предполагающий ранжирование отдельных рисков по степени приоритетности и определение весовых коэффициентов k в соответствии со значимостью этих рисков. Так, максимальное значение весового коэффициента k1 присваивается рискам, имеющим в сложившейся ситуации первостепенное значение, минимальное kn — рискам последнего ранга; риски с равной значимостью получают одинаковые весовые коэффициенты. Определяется также значение соотношения между весовыми коэффициентами первого и последнего рангов (q = k1/kn). В качестве способа взвешивания используется расчет средней арифметической или средней геометрической.

Расстояние между соседними рангами можно исчислить по формуле

s = kn (q - 1)/(n - 1) (7)

Весовой коэффициент отдельного риска с рангом m составляет

km = kn + (n - m)s. (8)

Отсюда

km = kn + (n – m) kn (q - 1)(n - 1) = kn [1 +(n - m)(q - 1)(n - 1]. (9)

Если простые риски не ранжируются по степени приоритетности, то они, соответственно, имеют равные весовые коэффициенты (1/n).

С целью контроля за достоверностью результатов оценки рисков при использовании весовых коэффициентов в соответствии со степенью приоритетности можно исчислить общий риск объекта инвестирования, применяя весовые коэффициенты, найденные посредством случайного распределения. В качестве значений весовых коэффициентов можно использовать, в частности, среднюю величину (1/n) и величину среднеквадратического отклонения, рассчитанного исходя из возможного значения коэффициента вариации (Вp/n).

Следующая стадия процесса регулирования рисков связана с разработкой мероприятий по их страхованию. В качестве объектов страхования могут рассматриваться как весь комплекс рисков, присущих данному виду инвестирования, так и наиболее значимые риски (в частности, те, на долю которых приходится свыше 5% от значения совокупных рисков). В последнем случае существенные риски выделяются в отдельный блок с тем, чтобы выработать конкретные мероприятия по их снижению[8. 44-51с.].

Общими способами страхования риска является диверсификация рисков, создание специальных резервов, используемых при реализации рисков, полная или частичная передача рисков специализированным кредитно-финансовым институтам - страховым компаниям, система заключения срочных контрактов и сделок на рынке ценных бумаг, предоставление гарантий, включение защитных оговорок в заключаемые договоры [3. 151-163с.].

Диверсификация инвестиционных риской предполагает совершенствование управления инвестиционными активами и источниками финансирования, их оптимизацию по объемам, срокам и структуре. Важное значение имеет соблюдение принципа диверсификации при осуществлении инвестиционно - кредитной деятельности банков. Следует отметить, что экономические нормативы, введенные в действие Центральным банком РФ, ориентируют банки в основном на снижение кредитных рисков. Диверсификация кредитных вложений осуществляется путем установления показателя предельной суммы ссуд, максимального размера риска на одного заемщика, количества крупных кредитов и их среднего размера. Повышение степени диверсификации характеризуется увеличением количества крупных кредитов в общей сумме кредитных вложений и уменьшением размера крупных кредитов [4. 582-590с.].

Вместе с тем используемая методика не учитывает другие виды банковских рисков, в частности процентный риск, и необходимость диверсификации инвестиционных активов по срокам. Для измерения степени риска инвестиций банка с точки зрения их соответствия источникам финансирования по объемам и срокам с учетом процентного риска можно использовать следующий показатель:

= Iat - pt, (10)



где — показатель уровня риска;



Iat — инвестиционные вложения, взвешенные по срокам;

Iрt — источники финансирования инвестиционных вложений, взвешенные по срокам [1. 247-264с.].

Кроме того, рассматриваемый показатель, являясь результатом сопоставления инвестиционных активов и источников их финансирования, взвешенных по срокам, свидетельствует об излишке или недостатке средств для обеспечения инвестиционной деятельности и дает возможность предусмотреть вероятность возникновения у банка финансовых затруднений. Полученные результаты, скорректированные с учетом риска потерь, показывают максимальную величину резервов, которые необходимо сформировать на случай реализации рисков.

Следующий этап регулирования рисков предполагает проведение мониторинга рисков с целью осуществления необходимой корректировки принятых решений. Важным принципом проведения мониторинга является сопоставимость результатов, для обеспечения которой необходимо применять единую методику и использовать ее через равные интервалы времени [11. 201-219с.].

Завершающей стадией процесса регулирования рисков выступает ретроспективный анализ результатов их регулирования. Проведение анализа вполне обоснованно, так как дает возможность сравнить планируемые и достигнутые результаты регулирования рисков, учесть полученный опыт для оптимизации процесса регулирования рисков в будущем.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Основные подходы к анализу сущности капитальных вложений — затратный и ресурсный — характеризовали капитальные вложения лишь с одной стороны: с точки зрения затрат на воспроизводство основных фондов или ресурсов, затрачиваемых на эти цели. В западной экономической литературе инвестиции традиционно трактовались как любые вложения капитала с целью его увеличения в будущем. Развитие рыночного подхода к пониманию инвестиций обусловило рассмотрение инвестиций в единстве ресурсов, вложений и отдачи вложенных средств, а также включение в состав объектов инвестирования любых вложений, дающих доход (эффект). В правовом аспекте инвестиции определяются как денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и/или иной деятельности в целях получения прибыли и/или достижения иного полезного эффекта.

Инвестиционный процесс выступает как совокупное движение инвестиций различных форм и уровней. В рыночной экономике он осуществляется посредством инвестиционного рынка. Основными характеристиками инвестиционного рынка являются: инвестиционный спрос, инвестиционное предложение, конкуренция, цена. Совокупность факторов, определяющих сложившееся соотношение спроса, предложения, уровня цен, конкуренции и объемов реализации на инвестиционном рынке, называется конъюнктурой инвестиционного рынка. Инвестиционный рынок может рассматриваться, с одной стороны, как рынок инвестиционного капитала, размещаемого инвесторами, а с другой стороны, как рынок инвестиционных товаров, представляющих объекты вложений инвесторов. Собственно инвестиционная деятельность является содержанием первой стадии «инвестиционные ресурсы — вложение средств». Вторая стадия «вложение средств — результат инвестирования» характеризует взаимосвязь затрат и достигаемого эффекта. Воспроизводственный подход к анализу инвестиций предполагает рассмотрение инвестиций в движении, которое носит повторяющийся характер, поскольку доход, образующийся в результате вложения инвестиционных ресурсов, распадается на потребление и накопление, а накопление является основой следующего инвестиционного цикла. С позиций структурного подхода инвестиции выступают как единство субъектов, объектов и экономических отношений, связанных с движением инвестиций. Роль инвестиций в экономике проявляется в их воздействии на экономический рост, объем производства и занятости, структурные сдвиги, развитие отраслей и сфер хозяйства. Изменение объема чистых инвестиций в соответствии с эффектом мультипликатора ведет к нарастающему изменению доходов в экономике.

Рыночный механизм инвестирования предполагает наличие развитой инфраструктуры инвестиционного процесса, представленной институтами, обеспечивающими аккумулирование временно свободных денежных средств и их наиболее эффективное размещение. Основными типами этих институтов являются: коммерческие банки, небанковские институты и инвестиционные институты.

Мобилизация инвестиционных ресурсов и их последующее размещение могут осуществляться путем кредитного или фондового варианта инвестирования. При первом варианте передача денежных средств опосредствуется кредитно-финансовыми институтами, при втором — перераспределение инвестиционного капитала осуществляется через эмиссию и размещение ценных бумаг. Перераспределение средств между экономическими секторами происходит исходя из рыночных критериев привлекательности вложений.

Список литературы

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – Киев.: МП «ИТЕМ», 1995. – 448 с.;
2. Вахрина П.И. Инвестиции. – М.: «Дашков и К», 2004. – 384 с.;
3. Гитман Л.Дж. Основы инвестирования/пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – 1008 с.;
4. Инвестиционная политика: учеб. пособие. – М.:КНОРУС, 2005, - 320 с.;
5. Липсиц И.В. Экономический анализ реальных инвестиций: учеб. пособие. - М.: Экономистъ, 2004. – 347 с.;
6. Маршал Джон Ф., Бансал Випул К. Полное руководство финансовым нововведениям: Пер.с англ.-М.: ИНФРА-М, 2001
7. Мурзин Д.В. Ценные бумаги – бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг. –М. : Изд. Статус,1998.
8. Павлова Ю.Н. Финансовый менеджмент: Уч. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001, - 269 с.;
9. Сафонова Т.Ф. Биржевая торговля производными финансовыми инструментами. М.: Дело, 2000. 544 с