

УДК 330.322

**РАЗРАБОТКА КРИТЕРИЯ ОЦЕНКИ РИСКОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ
ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ В УСЛОВИЯХ
ФИНАНСОВОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ**

© 2013 г.

В.А. Матвеев

Нижегородский госуниверситет им. Н.И. Лобачевского

super.vma@yandex.ru

Поступила в редакцию 06.03.2013

Обосновывается необходимость дополнения существующих методик оценивания инвестиционного риска в условиях финансовой нестабильности специфическим коэффициентом инвестиционного риска применительно к финансовым ресурсам государства, имеющим особое социальное значение.

Ключевые слова: государственные финансы, инвестиционный риск, гарантируемый уровень доходности, ставка доходности, среднее квадратическое отклонение, коэффициент вариации, бэта-коэффициент, ожидаемый уровень доходности.

Период восстановления российской экономики от последствий мирового финансово-экономического кризиса, непосредственно связанного с существенным ростом волатильности рынков, в настоящее время приводит к необходимости пересмотра традиционных подходов к измерению рисков инвестирования социально значимых финансовых ресурсов, аккумулируемых в системе государственного социального обеспечения и страхования.

После установления предельно допустимого максимального и минимальной гарантированной доходности, примерно соответствующих ставке безрисковой доходности государственных долговых ценных бумаг и минимально возможному уровню риска в реальном секторе экономики, необходимо дать количественные оценки среднего отклонения уровня доходности конкретного актива от гарантируемой государством нормы с помощью обычной формулы среднее квадратическое отклонение, определяемого как корень квадратный из дисперсии, то есть по формуле

$$\sigma_{R_i} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (R_{it} - \bar{g})^2}{T}}, \quad (1)$$

где T – общее число анализируемых периодов; R_{it} – номинальная ставка доходности i -го актива в t -м году; \bar{g} – средняя гарантированная доходность, определяемая как простая средняя арифметическая величина из минимальной и максимальной гарантированной доходности.

Однако для сравнения вариации разных финансовых инструментов требуется такая относительная величина, как коэффициент вариации,

однако обычная его формула не подходит, поскольку, при одинаковой количественной оценке риска в относительном выражении, сумма инвестируемых средств, которая подвержена этому риску, будет неодинакова [1].

Предположим, к примеру, что в изучаемом периоде средняя ставка доходности инвестирования по двум активам А и Б составляла 10% и 25%, а коэффициент вариации по каждому из них был равен 20%. Таким образом, инвестиционный риск на первый взгляд одинаковый. Тем не менее уровень доходности по активу А в изучаемом периоде варьировал от 8 до 12%, а по активу Б – от 20 до 30%. Это означает, что потенциальные потери в абсолютном выражении во втором случае существенно выше.

Естественно, что такой подход к измерению риска инвестирования социально значимых финансовых ресурсов совершенно недопустим.

Другой часто используемый показатель – бэта-коэффициент устанавливает силу связи между уровнем среднерыночной доходности и величиной доходности конкретного актива. Однако в условиях финансовой нестабильности его практическая ценность также существенно снижается с позиции конкретного инвестора, в качестве которого в нашем случае выступает государство, гарантирующее сохранность инвестируемых средств. Это связано с тем, что в этих условиях инвестор чувствителен в большей степени не к вероятности недополучения ожидаемого дохода, а к абсолютной величине возможного убытка.

Например, 100%-ный убыток при инвестировании 1000 руб. ничто по сравнению с 1%-ным убытком при объеме инвестирования в 100 000 000 000 руб.

Преимуществом предлагаемого индикатора является независимость от ставки доходности и непосредственная связь с уровнем риска инвестирования.

Для количественной характеристики инвестиционного риска конкретного актива за ряд последовательных периодов T предлагается следующая формула коэффициента инвестиционного риска:

$$Kp_{it} = \frac{\bar{R}_i - R_{it\min}}{\sigma_{Rit}} . \quad (2)$$

Этот показатель отображает относительную степень инвестиционного риска, т.е. характеризует, во сколько раз максимально возможное отклонение ставки доходности конкретного актива за ряд последовательных периодов от ожидаемого (среднего) уровня доходности за этот же отрезок времени превышает стандартное отклонение, определяемое по формуле 1. Таким образом, наряду с формулой показатель инвестиционного риска приобретает новый смысл.

Исходя из предположения о приблизительном соответствии закону нормального распределения показателя доходности актива, можно установить его пороговое значение в виде нижней и верхней количественной границы, т.е. максимально и минимально допустимого уровня риска инвестирования государственных финансовых ресурсов.

Интерпретация числовых значений показателя следующая:

менее 1 – низкорисковый актив, который рекомендуется для инвестирования социально значимых финансовых ресурсов, сохранность которых гарантирована государством;

от 1 до 2 – нормальный инвестиционный риск;

от 2 до 3 – умеренный инвестиционный риск;

равен 3 и более – высокий уровень инвестиционного риска.

После отбора активов с коэффициентом инвестиционного риска менее 1 необходимо отобрать из них объекты инвестирования с наибольшим уровнем ожидаемой доходности, а затем провести качественный анализ с учетом качественных характеристик объекта инвестирования (отраслевая принадлежность, рентабельность производства, дивидендная политика и т.д.).

Дальнейшее совершенствование предлагаемой методики оценки инвестиционного риска возможно путем составления инвестиционного портфеля как набора объектов инвестирования в долях, прямо пропорциональных степени их риска, оцененных количественно по предлагаемой методике [2].

Список литературы

1. Шаповалов А. Совершенствование пенсионной системы. Целевые показатели, задачи, ориентиры // Коммерсантъ, 2009. № 9. С. 14.
2. Цыганков Э. Подъем с переворотом: взносы во внебюджетные фонды 10 лет спустя // Эж-Юрист, 2009. № 38. С. 25.
3. Внешэкономбанк. Управление средствами пенсионных накоплений // Интернет-ресурс: <http://www.vtb.ru/ru/agent/pension/info/dht> Дата входа: 24.12.2012.
4. Административно-управленческий портал. Электронная библиотека // Интернет-ресурс: <http://www.aup.ru/articles/investfment/4.htm> Дата входа: 18.12.2012.

DEVELOPMENT OF THE CRITERION FOR THE ASSESSMENT OF RISKS OF INVESTMENT OF THE STATE FINANCIAL RESOURCES IN THE CONDITIONS OF FINANCIAL INSTABILITY

V.A. Matveev

This article explains the need to supplement the existing methods for estimating the investment risk under the conditions of financial instability with a specific investment risk coefficient in relation to the state's financial resources that are of particular social importance.

Keywords: public finance, investment risk, guaranteed rate of return, rate of return, standard deviation, coefficient of variation, beta coefficient, expected rate of return.