

УДК 336.64

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В ЦЕЛЛЮЛОЗНО-БУМАЖНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

¹Костенко О.В., ²Щенникова В.В.

¹ФГБОУ ВО «Вятская государственная сельскохозяйственная академия», Киров, e-mail: kostenko_ov@vgsna.info;

²ООО «КГС № 1», Киров, e-mail: spherra_victory@mail.ru

Следуя глобальным тенденциям целлюлозно-бумажной промышленности, российские предприятия ускоренными темпами инвестируют средства в реконструкцию и модернизацию производств. Значительная часть их инвестиционных проектов имеет инновационную составляющую. Предприятия несут высокие финансовые риски в процессе реализации инновационных проектов. Анализ практики управления финансовыми рисками инновационных проектов проводился на примере выборки предприятий отрасли. Выявлены высокие отраслевые риски и неустойчивое финансовое состояние предприятий. Для управления рисками применяется метод самострахования. Предприятия создают финансовые резервы в виде краткосрочных финансовых вложений. Их размер достаточен для покрытия рисков инновационных проектов. В целях управления финансовыми рисками инновационных проектов используются стандартные методы финансового менеджмента и методы управления операционными финансовыми рисками (управление процентным, валютным, инфляционным рисками и др.). Используются специфические методы управления рисками балансовой ликвидности как предприятия в целом, так и инновационного проекта в отдельности. Особое внимание уделяется управлению товарными и кредитными рисками проектов. Ожидается, что для крупнейших предприятий отрасли характерен значительно более высокий уровень управления финансовыми рисками инновационных проектов. Сказываются возможности крупных холдингов в использовании широкого набора финансовых инструментов, привлечении финансистов более высокой квалификации.

Ключевые слова: финансовые риски, инновационные проекты, риск-менеджмент, целлюлозно-бумажная промышленность, Россия

MANAGEMENT OF INNOVATIVE PROJECTS FINANCIAL RISKS IN THE PULP AND PAPER INDUSTRY

¹Kostenko O.V., ²Schennikova V.V.

¹Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education «Vyatka State Agricultural Academy», Kirov, e-mail: kostenko_ov@vgsna.info;

²«KGS № 1» Ltd, Kirov, e-mail: spherra_victory@mail.ru

Following the global trends in the pulp and paper industry, Russian enterprises are investing in the reconstruction and modernization of production facilities at an accelerated pace. A significant part of the investment projects has an innovative component. Enterprises take high financial risks in the process of implementing innovative projects. An analysis of the financial risk management practices of innovative projects was made using a sample of industry enterprises as an example. High industry risks and the unstable financial condition of enterprises have been identified. The self-insurance method is used to manage risks. Enterprises create financial reserves. Their form is short-term financial investments. The amount of reserves is sufficient to cover the risks of innovative projects. To manage interest, currency, inflation and other risks of innovative projects, enterprises use generally accepted methods to manage the operational financial risks. Special methods are used to manage the balance sheet liquidity risks of both the enterprise as a whole and the innovation project separately. Much attention is paid to manage by commodity and credit risks of projects. The largest enterprises in the industry are achieving a higher level of financial risk management of innovative projects. Large holdings can use various financial instruments, hire more highly qualified financiers.

Keywords: financial risks, innovative projects, risk management, pulp and paper industry, Russia

В современной целлюлозно-бумажной промышленности внедрение инноваций является одним из ключевых факторов успеха. В развитых странах за последние двадцать лет произошло существенное технологическое обновление предприятий. В России по оценкам ряда исследователей [1, 2] допущено существенное отставание в инновационном развитии отрасли. Существует несколько направлений инновационного развития: развитие биотехнологий и новые технологии производства целлюлозы; технологии переработки отходов и очистки

сточных вод; разработка новых инновационных продуктов (в том числе на основе нанотехнологий); новые технологии переработки вторичного сырья и т.д. [3].

Российская целлюлозно-бумажная промышленность в полной мере подвержена влиянию глобальных инновационных процессов в отрасли. Следуя общемировым тенденциям и преодолевая отставание от мировых лидеров, российские предприятия за последние годы ускоренными темпами инвестируют средства в реконструкцию и модернизацию производств. Особенно су-

ществленный рост достигнут в 2016–2018 гг., когда годовые темпы прироста инвестиций в основной капитал составили 23–35%. Значительная часть инвестиционных проектов отрасли имеет инновационную составляющую. Реализация инновационных проектов связана с повышенными финансовыми рисками.

Успех реализации инновационных проектов в целлюлозно-бумажной промышленности определяется двумя моментами. Во-первых, это выбор направления инновационного развития и, соответственно, предмета инновационного проекта. Во-вторых, это качество и результативность системы управления рисками инновационного проекта.

Исследование, представленное в данной статье, является частью научной работы по обоснованию методики оценки и управления финансовыми рисками инновационных проектов на примере предприятий целлюлозно-бумажной промышленности. Цель данного этапа исследований – проанализировать практику управления финансовыми рисками инновационных проектов на примере ряда предприятий отрасли.

Материалы и методы исследования

В процессе исследования были использованы диалектический метод, системный подход в экономике, теории финансового менеджмента и риск-менеджмента, экономико-статистические методы.

Эмпирическую базу исследования составили данные Росстата, публичная отчетность и данные официальных сайтов российских предприятий целлюлозно-бумажной промышленности.

Результаты исследования и их обсуждение

Анализ факторов финансовых рисков инновационных проектов [4] позволяет выделить три основные группы финансовых рисков:

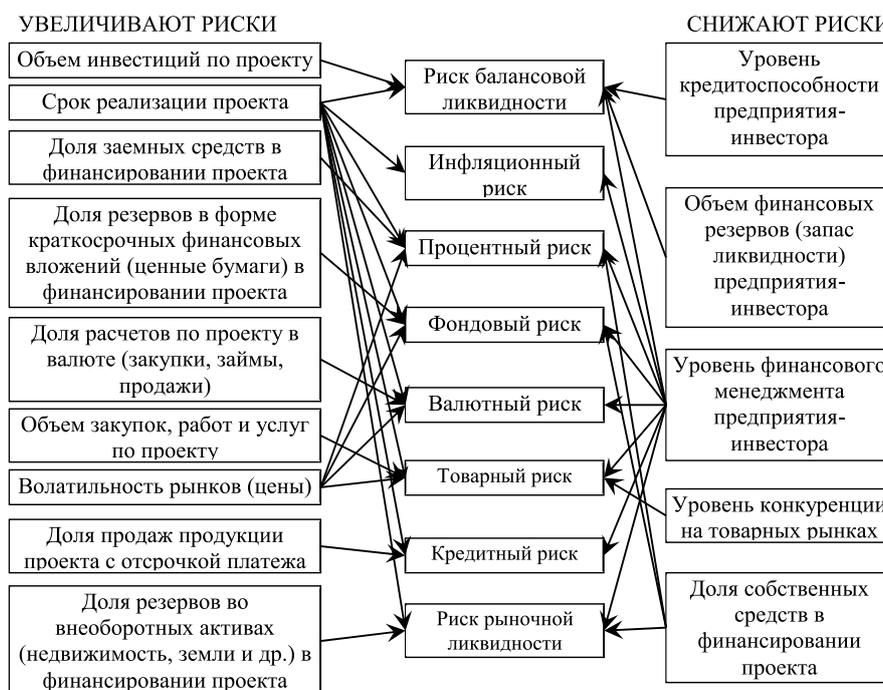
- во-первых, это риски, связанные с выбранными схемами финансирования проекта, к которым следует отнести процентный риск, фондовый риск и риск рыночной ликвидности;

- во-вторых, это риски, чувствительные к срокам реализации проекта. В эту группу входят товарный, валютный, фондовый, процентный и инфляционный риски;

- риск операций по продаже продукции проекта – товарный и кредитный риски.

Направленность и характер их воздействия показаны на рисунке. Факторы финансовых рисков инновационных проектов можно условно разбить на три группы:

- факторы финансового состояния предприятия-инвестора (кредитоспособность, финансовые резервы, качество финансового менеджмента). Они определяют структуру финансирования проекта (заемные и собственные средства и их структура);



Влияние факторов на финансовые риски инновационных проектов (составлено автором)

– характеристики инновационного проекта. В-первых, это базовые показатели – объем инвестиций и срок реализации проекта. Во-вторых – частные характеристики, такие как доля заемных средств в финансировании, объем товарных закупок, доля расчетов в валюте и др.);

– характеристики внешней среды, например волатильность рынков, уровень конкуренции на товарных рынках и т.д.

Факторы финансового состояния предприятий отрасли в процессе исследования оценивали по трем направлениям. Первое направление – анализ кредитоспособности предприятий (по данным бухгалтерской финансовой отчетности нескольких предприятий отрасли, находящихся в открытом доступе). Были использованы общепринятые методы финансового анализа [5, 6] и методики анализа финансового состояния предприятий.

Характеристика размеров предприятий представлена в табл. 1. В выборку попали крупнейшие предприятия – лидеры отрас-

ли (АО «Группа «ИЛИМ», АО «МОНДИ Сыктывкарский ЛПК») и предприятия «второго эшелона» (ЗАОР «Туринский ЦБЗ», ПАО «Сокольский ЦБК»). Малые и средние предприятия не вошли в группу, так как не обязаны размещать публичные данные по итогам своей работы.

На основании данных бухгалтерских балансов определен тип финансовой устойчивости предприятий (табл. 2). Финансовая устойчивость предприятий находится в диапазоне от абсолютной устойчивости до кризисного состояния.

К сожалению, все предприятия не выдерживают требования ликвидности баланса (табл. 3). Одна из причин – высокая капиталоемкость отрасли. Значительную долю в активах баланса занимают внеоборотные активы.

По показателям рентабельности (табл. 4) крупнейшие предприятия достигают более высокой эффективности, чем предприятия второго эшелона. Так, ЗАОР «Туринский ЦБЗ» при абсолютной финансовой устойчивости получил убыток по итогам 2017 г.

Таблица 1

Показатели размеров предприятий целлюлозно-бумажной промышленности Российской Федерации, 2017 г. (млн руб.)

Показатели	АО «Группа «ИЛИМ»	АО «МОНДИ Сыктывкарский ЛПК»	ЗАОР «Туринский ЦБЗ»	ПАО «Сокольский ЦБК»
Выручка от продажи	110 412	54 944	1 304	930
Чистая прибыль (убыток)	18 956	13 018	–54	–2
Среднегодовая стоимость активов	139 673	52 996	854	1099

Таблица 2

Типы финансовой устойчивости предприятий целлюлозно-бумажной промышленности Российской Федерации, на конец 2017 г.

Показатели	АО «Группа «ИЛИМ»	АО «МОНДИ Сыктывкарский ЛПК»	ЗАОР «Туринский ЦБЗ»	ПАО «Сокольский ЦБК»
Собственные оборотные средства	–30 518	21 557	247	–1733
Собственные и долгосрочные источники финансирования	23 358	29 218	302	–1 733
Общие источники финансирования	53 728	24 170	35	–3585
Трехкомпонентный показатель	{0; 1; 1}	{1; 1; 1}	{1; 1; 1}	{0; 0; 0}
Тип финансовой устойчивости	нормальная	абсолютная	абсолютная	кризисный

Таблица 3

Анализ ликвидности баланса предприятий целлюлозно-бумажной промышленности Российской Федерации, на конец 2017 г.

Платежный излишек / недостаток	АО «Группа «ИЛИМ»	АО «МОНДИ Сыктывкарский ЛПК»	ЗАОР «Туринский ЦБЗ»	ПАО «Сокольский ЦБК»
A1 – П1	–10 384	11 332	–114	–631
A2 – П2	–33 439	5 081	93	–1 169
A3 – П3	–33 343	–2 509	215	67
P4 – A4	–77 166	14 586	194	–1 504

Таблица 4

Показатели рентабельности предприятий целлюлозно-бумажной промышленности Российской Федерации за 2017 г., %

Показатели	АО «Группа «ИЛИМ»	АО «МОНДИ Ськ-тывкарский ЛПК»	ЗАОР «Туринский ЦБЗ»	ПАО «Сокольский ЦБК»
Рентабельность продаж	27,6	31,6	-2,53	6,45
Рентабельность по прибыли до налогообложения:				
активов	17,3	30,4	-6,0	0,2
собственного капитала	80,9	35,6	-11,0	-0,2

Таблица 5

Инвестиции в основной капитал и краткосрочные финансовые вложения предприятий целлюлозно-бумажной промышленности Российской Федерации, млрд руб.

Показатели	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2016 г. в% к 2013 г.
Инвестиции в основной капитал	57,1	49,8	55,3	67,5	118
Финансовые вложения краткосрочные	298,3	296,5	403,7	506,3	170

В целом можно сделать вывод о том, что целлюлозно-бумажная промышленность характеризуется высокими отраслевыми рисками и неустойчивым финансовым состоянием предприятий. Крупнейшие предприятия показывают более стабильные результаты.

Вторая характеристика отрасли, влияющая на финансовые риски инновационных проектов, – это наличие у предприятий финансовых резервов. По данным Росстата, размер краткосрочных финансовых активов предприятий целлюлозно-бумажной промышленности кратно превышает объем их инвестиций в основной капитал (табл. 5), что очевидно позволяет покрывать возможные риски по инвестициям.

Представленные данные косвенно свидетельствуют о создании резервов и применении метода самострахования как в целом по системе риск-менеджмента предприятий, так и по отношению к управлению финансовыми рисками инновационных проектов, в частности.

Третья характеристика – наличие собственных источников финансирования инвестиций. Как показывает анализ, ситуация в отрасли схожа с тенденциями, имеющими место в целом по экономике страны. К сожалению, Федеральная служба государственной статистики не аккумулирует данных о структуре источников финансирования отрасли за последние годы. Отдельные данные за 2013 г. были приведены А.В. Мироновым [7]. В структуре источников финансирования преобладают собственные средства предприятий (около 80%), из которых почти 31% – амортизация, и кредиты банков (почти 14%).

Обзор методов оценки и управления рисками инновационных проектов выполнен по данным годовых отчетов и сайтов публичных предприятий отрасли. Так, анализ содержания должностных обязанностей по вакансии «Руководитель направления по оценке стоимости проектов» (сайт АО «Группа «ИЛИМ», 28.09.2018) позволяет составить достаточно полное представление о видах финансовых рисков проектов и методах, применяемых для управления ими. Анализ показывает, что в основные обязанности руководителя проекта входит управление всеми финансовыми рисками, но в большей степени – рисками балансовой ликвидности, товарными и кредитными рисками проекта (табл. 6).

В годовых отчетах компаний отрасли раскрывается управление процентным, валютным, кредитными рисками как в целом в системе риск-менеджмента предприятий, так и в отношении финансовых рисков инвестиционных и инновационных проектов. Некоторые предприятия особо раскрывают управление рисками проектов. Обзор данных позволяет сделать ряд выводов относительно методов оценки и управления финансовыми рисками.

Практику управления процентным риском на предприятиях целлюлозно-бумажной промышленности иллюстрируют следующие примеры:

– АО «Группа «ИЛИМ» несет процентный риск в связи наличием кредитов и займов по плавающим ставкам. Компания оценивает данный риск как незначительный в связи с низкой волатильностью процентных ставок на основе ЛИБОР. Применяется метод удержания риска;

Таблица 6

Выдержки из должностных обязанностей Cost-manager (управление финансовыми рисками проектов), АО «Группа «ИЛИМ»

Должностные обязанности	Вид риска и метод управления
Выявление экономических / финансовых рисков проекта и его ограничений	Все финансовые риски. Отказ или принятие риска в зависимости от уровня риска
Планирование и ведение графика платежей проекта	Риск балансовой ликвидности. Снижение риска – контроль бюджета движения денежных средств (БДДС)
Проведение предтендерных исследований рыночных цен по ключевым статьям затрат проекта	Товарный риск. Снижение риска – оценка уровня и учет при составлении бюджета ДДС
Формулирование ограничений на стоимость проектных решений	Риск балансовой ликвидности. Снижение риска – лимитирование стоимости проекта
Согласование проектов договоров	Кредитный риск. Риск балансовой ликвидности. Снижение рисков – сроки и качество поставок. Передача рисков – санкции по договору
Оценка стоимости завершения проекта в любой отчетный период (план/факт анализ)	Риск балансовой ликвидности. Снижение риска – управление стоимостью проекта (бюджет ДДС, источники покрытия)

– АО «МОНДИ СЛПК» отмечает, что значительная сумма обязательств компании перед банками зафиксирована по плавающим ставкам, привязанным к EURIBOR и российскому межбанковскому рынку кредитов. Компания считает повышение процентных ставок возможным и оценивает процентный риск как существенный. Для управления процентным риском используются различные инструменты хеджирования на уровне холдинга;

– ПАО «Сокольский ЦБК» констатирует, что изменение процентных ставок будет влиять на финансовое положение комбината. Для управления риском проводится постоянный мониторинг процентных ставок по займам в целях снижения риска привлечения дорогих заемных средств;

– ЗАО «НП НЧ КБК им. С.П. Титова» применяет метод отказа от процентного риска. Общество не имеет кредитов и не подвержено рискам изменения процентных ставок.

Практику управления валютным риском характеризуют следующие факты:

- АО «Группа «ИЛИМ» имеет большую долю экспорта в выручке. Часть расходов, активов и обязательств номинированы в иностранной валюте. В целях управления рисками проводится постоянный мониторинг валютных курсов. Используется метод передачи (хеджирования), для баланса (синхронизации) входящих и исходящих денежных потоков, активов и обязательств в валюте. Также применяется метод лимитирования валютного риска. Общество посто-

янно приобретает и продает иностранную валюту по спот-курсу, для синхронизации потоков денежных средств;

– АО «МОНДИ СЛПК» получает выручку в евро и долларах США, а также имеет долгосрочные обязательства по займам в евро. Так валютный риск в некоторой степени элиминируется. Общество хеджирует валютные риски, используя срочные сделки – форвардные контракты с банками на покупку и продажу иностранной валюты;

– ПАО «Сокольский ЦБК» отмечает, что основная доля активов имеет рублевую оценку, ликвидность комбината не подвержена сильным колебаниям валютных курсов;

– ЗАО «НП НЧ КБК им. С.П. Титова» импортирует сырье и оборудование, и поэтому оценивает валютный риск как существенный. В случае реализации валютного риска планируется покрывать возможный ущерб за счет внутренних резервов – сокращение затрат на реконструкцию и замену оборудования.

Управление кредитным риском на предприятиях отрасли покажем на примере АО «Группы «ИЛИМ». Холдинг констатирует, что подвержен кредитному риску в отношении торговой дебиторской задолженности и по финансовой деятельности (депозиты в банках). Для управления риском применяется метод снижения рисков – общество применяет кредитную политику в отношении покупателей и размещает депозиты только в финансовых организациях с высокими кредитными рейтингами.

Управление рисками ликвидности раскрывает АО Группа «ИЛИМ». Холдинг ежемесячно составляет прогнозы бюджета и потоков денежных средств. Платежи автоматически сверяются с финансовыми планами. АО «Архангельский ЦБК» ставит задачу так управлять кредитным риском, чтобы поддерживать кредитный рейтинг предприятия по международной шкале не ниже уровня ВВВ, по российской шкале – на уровне А+.

Информацию об управлении рисками проектов удалось найти по двум предприятиям:

– АО «МОНДИ СЛПК» выделяет риск превышения плановой стоимости проекта и срока его реализации. Для снижения рисков реализуются процедуры контроля над разработкой, оценкой и реализацией проекта;

– ЗАОр «НП НЧ КБК им. С.П. Титова» при осуществлении инвестиционных проектов не привлекает заемные средства и не пользуется инвестиционными льготами федеральных и региональных властей (метод избегания или отказа рисков).

Инфляционные риски в системе риск-менеджмента выделяет ПАО «Сокольский ЦБК». По оценкам их реализация может привести к росту цен на сырье, увеличению кредиторской задолженности, снижению платежеспособного спроса на продукцию. В качестве мер реагирования комбинат планирует использовать внутренние резервы для повышения эффективности деятельности: ускорение оборачиваемости оборотных активов, управление дебиторской и кредиторской задолженностью, сокращение издержек, накопление резервов в форме краткосрочных финансовых инструментов и другие.

Выводы

По результатам анализа управления финансовыми рисками инновационных проектов на предприятиях целлюлозно-бумажной

промышленности можно сделать следующие выводы:

– для управления финансовыми рисками инновационных проектов применяются стандартные методы финансового менеджмента и управления финансовыми рисками предприятий (управление процентным, валютным, инфляционным рисками и др.);

– используются специфические методы управления рисками балансовой ликвидности как предприятия в целом, так и инновационного проекта в отдельности. Особое внимание также уделяется управлению товарными рисками проектов, а также кредитными рисками;

– для крупнейших предприятий отрасли характерен более высокий уровень управления финансовыми рисками инновационных проектов. Сказываются возможности крупных холдингов в использовании большего набора финансовых инструментов, привлечении финансистов более высокой квалификации и, безусловно, возможности маневрирования значительными финансовыми ресурсами.

Список литературы

1. Лебедева А.В. Ключевые факторы риска на российских предприятиях целлюлозно-бумажной промышленности // Евразийский союз ученых. 2015. № 10–5. С. 103–105.
2. Поконов А.А. О необходимости технологического развития отечественных предприятий целлюлозно-бумажной промышленности // Научные разработки: евразийский регион: материалы Десятой международной научной конференции теоретических и прикладных разработок. 2017. С. 20–22.
3. Костенко О.В. Целлюлозно-бумажная промышленность России: основные тенденции и направления инновационного развития // Фундаментальные исследования. 2019. № 9. С. 38–43.
4. Костенко О.В. Финансовые риски инвестиционного проекта // Стратегии и инструменты управления экономикой: отраслевой и региональный аспект. СПб.: Издательство ООО «НПО ПБ АС», 2019. С. 520–525.
5. Шермет А.Д. Комплексный анализ хозяйственной деятельности. М.: ИНФРА-М, 2006. 415 с.
6. Герасимова В.Д., Туктарова Л.Р., Черняева О.А. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятий: учеб. пособие. 2-е изд., перераб. и доп. М.: КНОРУС, 2018. 506 с.
7. Миронов А.В. Проблемы развития целлюлозно-бумажной промышленности в России // Проблемы развития территории. 2015. № 6. С. 63–72.