

## Теоретические аспекты управления инвестиционными рисками

© 2011 О.В. Савинова

кандидат экономических наук, доцент

Пензенский государственный педагогический университет

© 2011 Е.В. Козина

Пензенская государственная технологическая академия

E-mail: olgasavinova@inbox.ru, uhelena@list.ru

В современных условиях неопределенности и непредсказуемости результатов экономической деятельности необходимо уделять особое внимание хозяйственным рискам. Игнорирование или недооценка такого риска при разработке тактики и стратегии экономической политики, при принятии управленческих решений неизбежно сдерживает развитие общества и научно-технического прогресса. В условиях прошедшего мирового финансового кризиса формирование стратегии по управлению инвестиционными рисками приобретает все большую актуальность.

*Ключевые слова:* риск, неопределенность, инвестиционный риск, управление риском.

Сегодня в экономике России наблюдается реформирование всего хозяйственного механизма в связи с его переориентацией на рыночный тип хозяйствования. В подобной ситуации стремление экономического субъекта стабильно и успешно развиваться сталкивается с только формирующимся (и зачастую нефункционирующим) аппаратом управления деятельностью субъекта. Особенно ярко это проявляется в условиях непрерывных изменений, происходящих в политической и социально-экономической сферах жизни общества на предприятиях реального сектора экономики. Это объясняется, с одной стороны, производственным характером их деятельности, а с другой - неразвитостью механизма снижения воздействия негативных факторов на состояние предприятий, что не позволяет им своевременно и адекватно реагировать на динамику процессов, определяющих социальную и экономическую ситуацию в стране.

На Западе даже в относительно стабильных экономических условиях субъекты хозяйствования уделяют пристальное внимание вопросам управления рисками.

Для того чтобы говорить об управлении рисками, необходимо в первую очередь выяснить сущность данной категории.

Слово "риск" имеет древние корни - в переводе со староитальянского "risicare" означает "отважиться". История формирования понятия "риск" в значительной степени связана с отношением человека к будущему.

В Древней Греции мифологизированное мировоззрение было основано на том, что будущее полностью предопределено волей и желанием богов, т.е. абсолютно не зависит от поведения человека.

Возникновение мировых религий, и прежде всего христианства, привело к тому, что будущее приобрело неоднозначность. Появилось понимание того, что возможность "разного" будущего как в настоящей жизни, так и после смерти зависит от поведения человека. Поэтому появилась ответственность за последствия своих действий.

В средние века произошло осознание того, что будущее зависит не только от Бога. Одним из тех, кто впервые затронул эту проблему, был итальянский монах, профессор математики Лука Начисли, живший в XV в. В эпоху Возрождения началось серьезное изучение проблем, связанных с риском. Благодаря развитию азартных игр, и прежде всего игре в кости, появилась возможность прогнозирования будущего. Исследуя азартные игры, французский математик, философ и изобретатель Блез Паскаль в 1654 г. обратился за помощью к математику П. Ферма. В результате сотрудничества была создана теория вероятностей. Она стала огромным мировоззренческим и практическим скачком, впервые позволив делать количественные прогнозы будущего. С тех пор инструменты прогнозирования, подобные гаданию, жертвоприношению и бреду блаженных, начали отходить в прошлое.

В начале XVIII в. немецкий математик Г. Лейбниц выдвинул идею, а швейцарский математик Я. Бернулли (1654-1705) обосновал закон больших чисел и разработал процедуры статистики. С 1725 г., когда впервые правительством Англии были применены таблицы смертности, этот инструмент быстро распространился во всем мире.

В 1730 г. французский математик А. Муавр ввел понятие структуры нормального распреде-

ления и меру риска - стандартное отклонение. В 1738 г. Д. Бернулли определил ожидаемую полезность, на которую в конечном счете опирается современная теория портфельных инвестиций. С 1763 г. благодаря теореме Байеса (теореме гипотез) мир узнал, как влияет на принятие решений степень информированности об объекте управления.

Таким образом, открытие основных законов и разработка практически всех современных инструментов управления рисками относится к XVII-XVIII вв.

Промышленная революция, социальные потрясения, расширение областей деятельности человека существенно увеличили сферы проявления риска и одновременно сформировали отношение к будущему как частично прогнозируемому состоянию мира. Отметим, в частности, разработку теории статистической регрессии английским математиком Ф. Галтоном в 1886 г.

Риск присущ любой сфере человеческой деятельности, что связано с множеством условий и факторов, влияющих на исход (положительный или отрицательный) принимаемых людьми решений. Риск недополучения намеченных результатов начал особенно проявляться при всеобщности товарно-денежных отношений, конкуренции участников хозяйственной деятельности. Достаточно широкую и одновременно конструктивную трактовку риска начали использовать в страховании, поскольку данная сфера предпринимательской деятельности непосредственно связана с существованием и различными формами проявления риска. Именно благодаря страхованию сформировалось понимание риска как экономической категории.

С возникновением и развитием рыночной экономики появляются различные теории риска. Одним из первых проблемы экономических рисков рассмотрел американский экономист А. Маршалл, труды которого положили начало неоклассической теории рисков. Американский экономист Дж. М. Кейнс ввел в науку понятие "склонность к риску", характеризуя инвестиционные и предпринимательские риски, предложил одну из первых классификаций рисков.

В работе американского экономиста Ф. Найта "Риск, неопределенность и прибыль" впервые была высказана мысль о риске как количественной мере неопределенности. В трудах американских математиков О. Моргенштерна и Дж. Неймана была установлена взаимосвязь понятий "неопределенность" и "риск", отражена вероятностно-математическая трактовка риска.

В начале XX в. классик теории управления французский инженер А. Файоль включил в со-

став основных функций управления организацией функцию обеспечения ее безопасности.

Другими ключевыми моментами развития теории рисков являются: разработка теории управления портфелем инвестиций американским экономистом Г. Марковицем в 1952 г.; работы Г. Модильяни по теории инвестиций; работы Н. Блейка и М. Шолса по финансовым опционам; многих других исследователей и практических разработчиков множества новых финансовых инструментов, которые так изменили облик и возможности финансовых рынков.

Окончательно наука о риске сформировалась только в последней четверти XX в. благодаря прежде всего практическим потребностям обеспечения безопасности в техносфере (в частности, ядерной энергетике и других потенциально опасных технологиях) и стабильности общественного воспроизводства в экономике.

В России в 20-х гг. XX в. были приняты законодательные акты, содержащие понятие производственно-хозяйственного риска. Однако уже к середине 1930-х гг. риск был отнесен к явлениям капиталистического хозяйства, так как не сочетался с провозглашенным плановым характером развития экономики. Игнорирование проблем риска достигло такой степени, что понятие "риск" даже не включалось в энциклопедические издания. Понятие "риск" объясняется только в толковых словарях русского языка. Тем не менее проблемы риска изучались такими советскими учеными, как А.П. Альгин, Д.Н. Назаров, Д.В. Тулин. В большинстве работ отмечалось, что категория риск необоснованно игнорируется либо имеет узкую негативную трактовку.

Вновь возникновение интереса в России к проявлению риска в хозяйственной деятельности связано с ее переходом к рыночной системе хозяйствования. Проведя демонополизацию и приватизацию, государство позволило свободно развиваться предпринимательству, одновременно отказавшись от роли единоличного носителя риска и переложив всю ответственность за принимаемые хозяйственные решения на хозяйствующие субъекты. Однако их выживание без учета факторов риска невозможно.

Сегодня в российской экономике, где факторы экономической нестабильности и без того усложняют вопросы эффективного управления предприятиями, проблемам анализа и управления всем комплексом рисков, возникающих в процессе их экономической деятельности, уделяется явно недостаточное внимание.

В настоящее время многие исследователи особое внимание обращают на необходимость изучения проблемы риска и неопределенности.

Появились новые работы и публикации отечественных ученых, посвященные проблемам оценки и управлению уровня риска и неопределенности. Ученые провели большую работу по классификации, систематизации рисков, методов их расчета и анализа. Вместе с тем существует ряд проблем, требующих дальнейшей разработки. До настоящего времени нет единого понимания категории риска и неопределенности, нет единого методического подхода к определению факторов, обуславливающих возникновение риска и общепринятых методов оценки уровня риска и неопределенности.

Под **проектными рисками** понимается, как правило, предполагаемое ухудшение итоговых показателей эффективности проекта, возникающее под влиянием неопределенности.

Под **неопределенностью** понимается неполнота и неточность информации об условиях реализации проекта.

Под **инвестиционным риском** понимается возможность недополучения предпринимательской фирмой прибыли от вложений в различные инвестиционные проекты.

Анализ рисков, связанных с осуществлением инвестиционного проекта, позволяет оценить чувствительность экономических показателей проекта к изменениям внешней среды под воздействием неблагоприятных факторов, которые являются характерными для российской экономики.

Всю работу над риском целесообразно рассматривать в системе отношений между субъектами и объектами управления риском, т.е. в некой системе (рис. 1).

Анализ инвестиционных рисков проекта начинается с их классификации и идентификации, т.е. с их качественного определения и описания.

На данный момент единой классификации проектных рисков не существует. Рассмотренная на рис. 2 классификация в некоторой степени условна, так как провести жесткую границу между отдельными видами рисков довольно сложно.

Многие риски взаимосвязаны между собой, и изменения в одном из них вызывают изменения в другом, но все они в конечном счете влияют на результаты проекта в целом и требуют анализа и учета для успешной реализации инвестиционного проекта.

Оценка рисков производится в процессе планирования проекта и включает качественный и количественный анализ.

Качественный анализ имеет своей целью определить факторы, области и виды рисков.

Количественный анализ должен дать возможность численно определить размер отдельных рисков и риска проекта в целом. В таблице представлены наиболее распространенные в мировой практике методы анализа инвестиционных рисков.

Если по итогам оценки проект принимается к исполнению, то перед предприятием встает задача управления выявленными рисками. По результатам реализации проекта накапливается статистика, которая позволяет в дальнейшем более точно определять риски и работать с ними. Если же неопределенность проекта чересчур высока, то он может быть отправлен на доработку, после чего снова производится оценка рисков.

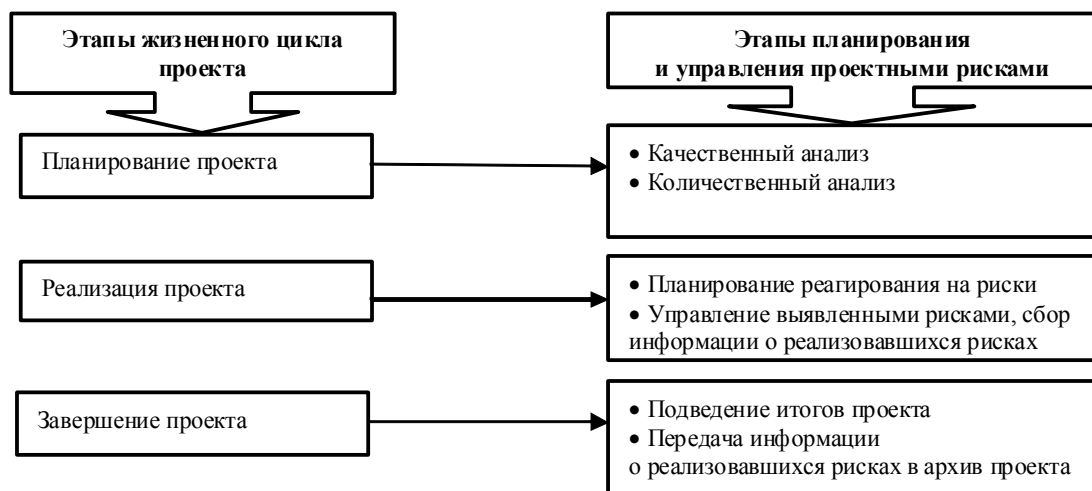


Рис. 1. Система управления риском

Система управления риском представляет собой совокупность взаимосвязанных и взаимозависимых элементов, конечной целью существования которых является минимизация риска.

Порядок управления инвестиционным риском, а также сбора и использования статистической информации в конкретной ситуации зависит от специфики компании и реализуемого инвестиционного проекта.

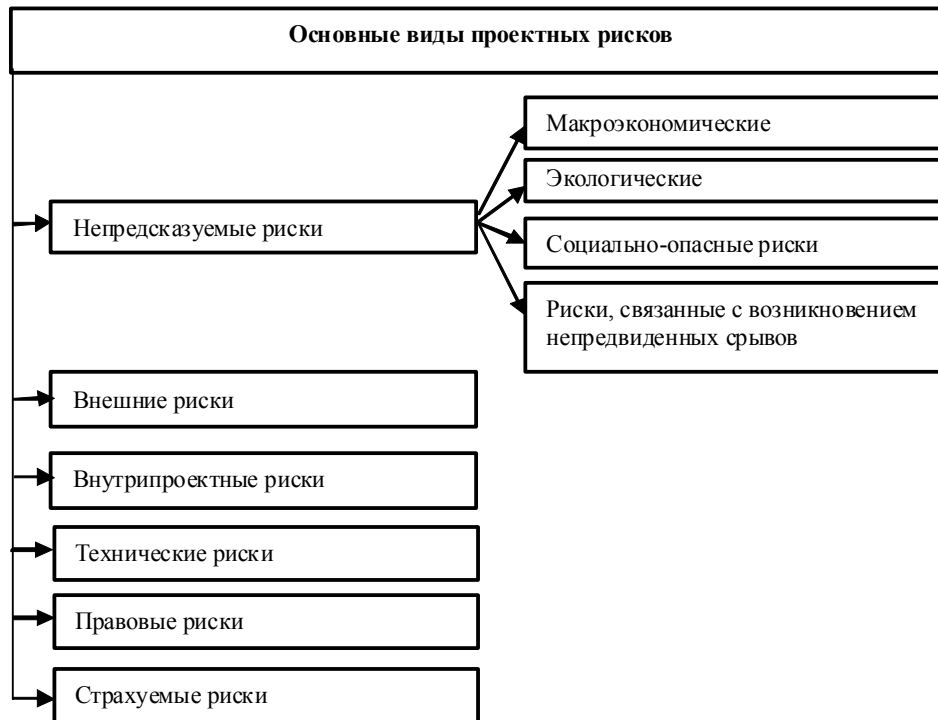


Рис. 2. Основные виды проектных рисков

Методы анализа инвестиционных рисков

Качественный анализ	Количественный анализ
Экспертный метод	Метод корректировки нормы дисконта
Метод анализа уместности затрат	Метод достоверных эквивалентов (коэффициентов достоверности)
Метод аналогий	Анализ чувствительности критериев эффективности (чистый дисконтированный доход (NPV), внутренняя норма доходности (IRR) и др.)
	Метод сценариев
	Анализ вероятностных распределений потоков платежей
	Деревья решений
	Метод Монте-Карло (имитационное моделирование) и др.

При разработке методов в управлении риском необходимо перейти к интегрированному подходу, в котором средства и методы совместно используются на всем предприятии, а в управлении компанией есть хорошо продуманная стратегия. Интегрированный подход - это активная позиция, так как подразумевает предвидение, а не пассивную реакцию на риск, такой подход предоставляет больше возможностей и ограничивает опасности.

Для успешной реализации инвестиционных проектов необходимо внедрять и использовать механизмы, включающие комплекс мероприятий по снижению инвестиционных рисков и управлению ими в зависимости от уровня каждого конкретного рискообразующего фактора и степени его влияния на конечный результат инвестиционной деятельности.

Задача эффективного управления инвестиционными рисками должна решаться исключительно внедрением комплексной технологии управления рисками, затрагивающей все аспекты деятельности компании. В основе технологии должен лежать принцип, согласно которому ни одно бизнес-решение не может быть принято без осознания степени риска, адекватного принимаемому решению.

1. Вавилов Ю.Я. Инвестиции. М., 2006.
2. Вишняков Я.Д., Радаев Н.Н. Общая теория рисков : учеб. пособие для студ. высш. учеб. заведений. 2-е изд., испр. М., 2008.
3. Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Бузова И.А. Экономическая оценка инвестиций: Теория и практика / под ред. В.Е. Есипова. М., 2006.
4. Игонина Л.Л. Инвестиции. М., 2005.

Поступила в редакцию 02.06.2011 г.