

Теоретическая сущность риска как негативного фактора инвестирования.



Шльчков В.В.

кандидат экономических наук,
доцент кафедры экономики и организации
производства Казанского государственного
энергетического университета

В статье дается определение понятия «риск» и раскрывается его сущность. Автор предлагает классификацию инвестиционного риска и рассматривает его роль в процессе реализации инвестиционных проектов.

Доказано, что инвестиционная деятельность во всех ее формах и видах сопряжена с риском, степень которого усиливается с переходом к рыночным отношениям. В современных условиях степень риска возрастает по мере нарастания неопределенности, а также в связи с быстрой изменчивостью экономической ситуации в стране в целом и на инвестиционном рынке в частности. Риск увеличивается также в связи с ростом предложений для инвестирования приватизируемых объектов, с появлением новых финансовых инструментов инвестирования и др.

Все исследователи проблемы риска в той или иной степени касаются вопросов его классификации. Однако к настоящему времени в экономической теории еще не разработано общепринятой и одновременно исчерпывающей классификации инвестиционных рисков, которая бы обеспечила процесс принятия инвестиционных решений в течение ограниченного времени и с минимальными затратами при сохранении как можно более высокого качества инвестиционных прогнозов. Существующие классификации недостаточно органично вписываются в теорию анализа и оценки инвестиционного риска в многофакторных моделях, характеризующих эффективность инвестиционных проектов.

Механизм анализа, идентификации, количественной оценки и минимизации рисков ин-

вестиционных проектов в России пока не имеет системной методологической и прикладной базы.

Доказано, что в любой экономической системе материальной основой существования человечества является производство продукции с использованием природных ресурсов. Человек и природа сосуществуют в условиях диалектического единства и борьбы противоположностей. Противоречивость взаимодействия субъекта с объектом выражается в неопределенности результатов, т.е. в наличии взаимоисключающих возможностей (выгод, приобретений) и опасностей (ущерб, потерь). Степень неопределенности характеризуется понятием «риск», которое означает потенциальную противоречивость возможностей и опасностей и имеет вероятностную определенность.

По мнению многих исследователей, риск – самая загадочная категория из всех известных. Видимо, поэтому понимание риска и сегодня остается неоднозначным.

Одна из теорий финансовых рисков базируется на понятии метрического пространства «риск-доходность» нобелевского лауреата Гарри Марковица, где указанные параметры являются двумя измерениями данного пространства, точка или область в которых определяется состоянием соответствующего актива или инвестиционного портфеля. При этом

данная теория основывается на понимании риска как среднеквадратического отклонения (СКО). Следует отметить, что определение риска как «стандартного», «среднеквадратического отклонения» очень часто доминирует в инвестиционных исследованиях. Это объясняется тем, что стандартное отклонение является гораздо более простым в вычислениях, связанных с вероятностью возникновения нежелательных исходов, чем любая альтернативная мера риска. Исследование различных подходов к оценке инвестиционного риска и доходности обычно проще проводить, используя стандартное отклонение как меру риска. Например, Г.Марковиц изначально предполагал, что мера риска должна включать в себя только негативные результаты. В дальнейшем он отказался от этого подхода в пользу стандартного отклонения.

Л. Галиц в работе «Финансовая инженерия» дает следующее определение: «Риском является любое изменение исхода», которое включает в себя как нежелательный, так и желательный исходы, что имеет значительный смысл в мире финансов, поскольку в любой сделке имеются две легко различимые стороны с диаметрально противоположными точками зрения. По мнению автора, приведенное определение является вполне приемлемым качественным определением риска. Если исход ситуации или события фиксирован и предрешен, то риск отсутствует; если возможно какое-то изменение исходов, то риск существует. Наличие в определении слова «изменение» указывает на одно из направлений количественной оценки риска, поскольку с XVIII века в качестве точной меры измерения степени изменения статистики используют стандартное (среднеквадратическое) отклонение. Таким образом, точное измерение риска возможно только математическим путем с помощью применения теории вероятностей и закона больших чисел.

Питер Бернштейн в своей работе, посвященной истории вопроса об управлении риском, указывает, что слово «риск» происходит от староитальянского *risicare*, означающего «отваживаться», и делает вывод, что «в этом смысле риск – это скорее выбор, нежели жребий». Данный ученый считает, что действия, которые должны предприниматься в зависи-

мости от имеющейся свободы выбора, – представляют собой риск [2].

В работе И.Я.Лукаевича, специально посвященной рискам в бизнесе, подчеркивается, что под риском принято понимать вероятность (угрозу) потери предприятием части своих ресурсов, недополучений доходов или появления дополнительных расходов в результате осуществления определенной производственной или финансовой деятельности [3, с.59].

И.Т.Балабанов в книге, хорошо известной специалистам по управлению финансами, дает следующее определение: «Под риском понимается возможная опасность потерь, вытекающая из специфики финансовой деятельности» [1].

Е.Стоянова определяет риск как экономическую категорию, представляющую собой «случайное событие которое может произойти или не произойти», а также дает следующее определение: «Под риском понимается возможность потерь, вытекающая из специфики тех или иных явлений природы и видов деятельности человека». Риск – это единственное случайное событие, которое наступает вопреки воле человека [4, с.38-39].

Список и спектр различных точек зрения по поводу понятия «риск» можно было бы многократно расширить, однако главные выводы заключаются в нижеследующем.

О существовании риска знают многие, но лишь немногие разбираются в его сущности. Специалисты в области риск-менеджмента безоговорочно считают, что риском можно управлять, т.е. использовать различные меры, позволяющие в определенной степени прогнозировать наступление рискового события и принимать меры к снижению степени риска. Но прогнозировать наступление неблагоприятного события и защищаться, снижая вероятность наступлений нежелательных последствий, вряд ли можно обоснованно назвать полноценным управлением риском, ибо риски в существенной мере создает внешняя по отношению к прогнозирующему их лицу система. Прогнозирование рисков и их снижение – сама по себе достаточно важная сфера научной и практической деятельности, даже если она не будет претендовать на полноценное управление риском в разрезе всех имеющихся основных функций управления.

В научной литературе можно встретить различные определения риска. Как правило, авторы дают их применительно к какой-либо конкретной деятельности.

Некоторые из них характеризуют не риск вообще, а риск применительно к определенной сфере деятельности. Другие считают, что риск – это возможность наступления случайного события под влиянием каких-либо факторов.

Для инвестора и других участников реализации проекта понятие «риск реализации инвестиционного проекта» имеет несколько отличающееся содержание. Если инвестора интересует получение ожидаемых средств, то инвестору важно получить реально функционирующий объект, например, новое предприятие или определенный вид продукции. Очевидно, что возможна ситуация, когда в результате реализации проекта было создано новое предприятие, в которое заложены все необходимые технологические и организационные решения для выпуска конкурентоспособной продукции, но из-за допущенных ошибок и некачественного управления инвестор не может получить средства, на которые рассчитывал. В результате инвестор получит новый вид бизнеса, а инвестор потеряет свои средства, по крайней мере, на какое-то время. Это можно рассматривать как парадокс, но иногда такое случается.

Следовательно, риск реализации инвестиционного проекта должен определяться всегда по отношению к конкретному участнику или инвестору.

В связи с этим напрашивается следующее определение понятия «риск реализации инвестиционного проекта для инвестора» – это возможность неполучения (невозврата) ожидаемых средств от финансирования данного проекта.

Что касается других участников реализации проекта, то, давая определения риска реализации инвестиционного проекта для них, необходимо учитывать конкретные роли и интересы, которые у разных участников могут существенно отличаться.

Данное определение можно считать производным от рассмотренных выше более общих понятий «риска». Однако здесь важен факт – инвестор обманулся в своих ожиданиях.

Вместе с тем, содержание этого определения как бы указывает инвестору на необходимость адекватной правовой защиты своих финансовых интересов. Если все сделать обоснованно, то описанная выше парадоксальная ситуация не сложится.

Следует подчеркнуть, что у инвестора остается главный противник, с которым предстоит бороться на протяжении всех этапов и стадий реализации проекта, – неопределенность. Противник серьезный, не прощающий ошибок участникам проекта, но все же не непобедимый.

Известно, что любые реальные инвестиционные проекты реализуются посредством взаимодействия экономических ресурсов – природных, трудовых, материальных, финансовых и информационных, к последним также принято относить и предпринимательские способности. Разработка и осуществление инвестиционного проекта обеспечивает трансформацию этих экономических ресурсов в продукцию, работы или услуги проекта, нацеленные на рынки сбыта.

С любыми рынками связана неопределенность, выражающаяся в возможности отклонения их параметров от прогнозируемых в ходе подготовки инвестиционного проекта. Показатели ресурсных рынков, прежде всего стоимостные и натуральные, в ответ на изменения внешней среды подвержены изменениям, которые для одних рынков обуславливают одну динамику этих показателей, для других же – другую, прямо противоположную. Сказанное усиливает наступление риска, которое необходимо предусматривать уже на стадии прогнозирования инвестиционных процессов.

Инвестиционный риск является составной частью общего финансового риска и представляет собой вероятность (угрозу) финансовых потерь (по крайней мере части инвестиций), недополучения доходов от инвестиций или появления дополнительных инвестиционных расходов и (или) обратное – возможность получения значительной выгоды (дохода) в процессе осуществления инвестиционной деятельности субъекта экономики в условиях неопределенности.

В соответствии с возможными видами предпринимательской деятельности выделя-

ют два основных вида инвестиционного риска: риск финансового инвестирования (риски на рынке ценных бумаг) и риск реального инвестирования (риски, связанные с реализацией проектов, строительные риски).

Выбор варианта вложения денег очень важен, поскольку именно в этот момент определяется ход дальнейших действий инвестора и от него в значительной мере зависит успех в достижении целей. Лучшим вариантом может оказаться не обязательно тот, который просто обеспечивает максимальную доходность, существенную роль могут играть и другие параметры, такие, как риск и условия налогообложения. Например, инвестор, который стремится к получению максимальных годовых дивидендов, купит обыкновенную акцию компаний с самой высокой ожидаемой прибылью. Если фирма, выпустившая эту акцию, обанкротится, то акционер потеряет все вложенные деньги. Чтобы успешно управлять вложениями, крайне важно правильно выбирать финансовые инструменты, чтобы они соответствовали поставленным целям и характеризовались приемлемыми уровнями доходности, риска и цены.

Индивидуальный инвестор имеет широкий выбор инструментов по степени риска, начиная от ценных государственных бумаг, с которыми связан наименьший риск, и кончая товарами с очень высоким риском. У каждого типа размещения капитала есть базовые характеристики риска, однако в каждом конкретном случае риск определяется особенностями данного инструмента. Например, хотя принято считать, что вложения в акции сопряжены с более высоким риском, чем вложения в облигации, можно без особых усилий найти облигации с очень высоким риском – большим, чем риск вложений в акции солидных компаний.

Инвестиции с низким риском считаются безопасным средством получения определенного дохода, инвестиции с высоким риском, напротив, считаются спекулятивным. Терминами «инвестирование» и «спекуляция» обозначаются два различных подхода к инвестированию.

Как уже подчеркивалось, под инвестированием понимается процесс покупки ценных бумаг и других активов, о которых можно с уверенностью сказать, что их стоимость

останется стабильной и на них можно будет получить не только положительную, но даже предсказуемую величину дохода.

Спекуляция же состоит в осуществлении операций с такими же активами, но в ситуациях, когда их будущая стоимость и уровень ожидаемого дохода ненадежны. Конечно, при более высокой степени риска от спекуляции ожидается и более высокий доход.

Чем выше риск неплатежа по инструментам с фиксированным доходом, тем выше процентная ставка по ним, даже если все остальные характеристики остаются неизменными. Если проанализировать разные процентные ставки по облигациям с долларovým номиналом, выпущенные заемщиками, характеризующимися разными степенями риска возможных неплатежей по своим займам, то можно сделать вывод, что долгосрочные облигации Казначейства США имеют самый низкий показатель такого риска, далее идут корпоративные облигации высокого качества, за ними – корпоративные облигации среднего качества. Доходность облигации первого вида составляет 6,21% в год, второго вида – 7,09% и третьего вида – 7,56% (все со сроком погашения больше 10 лет).

На практике существует большое число различных проявлений инвестиционных рисков, при этом в силу традиции один и тот же вид инвестиционного риска может обозначаться разными терминами. Так, при разработке бизнес-проектов необходимо учитывать огромное количество разнообразных инвестиционных рисков, однозначная классификация которых на сегодняшний день отсутствует. Кроме того, зачастую оказывается весьма сложным разграничить отдельные виды инвестиционного риска.

Обладание информацией о существующих признаках классификации инвестиционного риска и о его отдельных видах представляется значимым для научной и практической деятельности по управлению им.

Многие исследователи проблемы риска в той или иной степени касались вопросов его классификации.

Основа классификации инвестиционного риска с целью его оценки должна, как представляется автору, состоять в необходимости обеспечения процесса принятия инвестици-

онных решений в течение ограниченного времени и с минимальными затратами при сохранении как можно более высокого качества инвестиционных прогнозов.

В общем случае природа инвестиционного риска может быть классифицирована по основным признакам нижеследующим образом.

– *По объектам инвестиционной деятельности.*

Риск финансового инвестирования, который связан с непродуманным подбором финансовых инструментов для инвестирования, финансовыми затруднениями или банкротством отдельных эмитентов, непредвиденными изменениями условий инвестирования, прямым обманом инвесторов и т.п.

Риск реального инвестирования связан с неудачным выбором местоположения строящегося объекта, перебоями в поставке строительных материалов и оборудования, существенным ростом цен на инвестиционные товары, выбором неквалифицированного или недобросовестного подрядчика и другими факторами, задерживающими ввод в эксплуатацию объекта инвестирования или снижающими доход (прибыль) в процессе его эксплуатации.

– *По формам собственности на инвестиционные ресурсы:* риски государственного инвестирования; риски частного инвестирования; риски иностранного инвестирования; риски совместного инвестирования.

– *По характеру участия в инвестировании:* риски прямого инвестирования (прямое инвестирование осуществляют в основном подготовленные инвесторы, имеющие достаточную информацию об объекте инвестирования и хорошо знакомые с механизмами и организационными формами инвестирования); риски непрямого инвестирования связаны,

как правило, с неправильной оценкой и неудачным выбором инвестором посредника или инвестиционного фонда для осуществления инвестиций.

К таким инвестициям относятся, как правило, портфельные инвестиции. Не все инвесторы имеют достаточную квалификацию для эффективного выбора объектов инвестирования и последующего управления ими. В этом случае они приобретают ценные бумаги, выпускаемые инвестиционными или иными финансовыми посредниками (например, инвестиционные сертификаты инвестиционных фондов и компаний), последние размещают аккумулированные таким образом инвестиционные средства в наиболее эффективные с их точки зрения объекты инвестирования, участвуют в управлении ими, а полученные доходы распределяются среди владельцев сертификатов.

– *По организационным формам:* риски инвестиционных программ и проектов (ИП); риски инвестиционного портфеля.

Представленная классификация инвестиционных рисков не является исчерпывающей и могут быть иные основания для ее проведения.

Литература:

1. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? – 2-е изд. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 384 с.
2. Бернштейн П.Л. Против богов: укрощение риска/ Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2000. – 400 с.
3. Лукаевич И.Я. Методы анализа рисков инвестиционных проектов// Финансы. – 1998. – № 9. – С.59.
4. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика. – М.:Перспектива, 1996. – С.38-39.

