

РИСКИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

1. Понятие риска инвестиционного проекта

Большинство современных определений риска как финансовой категории можно объединить в две группы.

Первая группа основывается на том, что риск — это возможность или вероятность пострадать от какой-либо формы убытка или ущерба.

Вторая группа указывает причину его возникновения и исходит из того, что риск — это форма неопределенности, связанная с проведением какой-либо экономической операции. Неопределенность выражается недостатком исчерпывающих знаний о будущих или прошлых событиях и внутренней неоднозначностью в поведении экономических субъектов.

Примеры первой группы определений можно встретить в иностранной и отечественной литературе. Вот некоторые из них: "Риск — это вероятность понести убытки от коммерческой деятельности" [1, 365]; "Под риском понимается возможная опасность потерь, вытекающая из специфики тех или иных явлений природы и видов человеческого общества" [2, 21]; "В целом риск можно определить как вероятность осуществления некоторого нежелательного события. Риск инвестиций связан с вероятностью получения доходности ниже ожидаемого уровня — чем выше возможность низкой доходности или убытка, тем более рискованной является инвестиция" [3, 64]; "Риск — это ненадежность, свойственная процессу извлечения прибыли от инвестиций, а следовательно, и вероятность потери средств, вложенных потенциальным инвестором" [4, 277].

Примеры второй группы определений риска: "Риск — это элемент неопределенности, который может отразиться на деятельности того или иного экономического субъекта или на проведении какой-либо экономической операции" [5, 500]; "...риск представляет собой ситуативную характеристику деятельности любого рыночного субъекта, что является следствием неопределенности в его внутренней и внешней среде, и при его реализации для данного субъекта наступают неблагоприятные последствия" [6, 31]; "...риск — это система экономических отношений по реализации способности предпринимателя творчески использовать элемент неопределенности в процессе воспроизводства или отдельных его моментах для получения добавочной прибыли (предпринимательского дохода)" [7, 71].

С точки зрения финансов риск соотносится с категорией портфеля. Термин "портфель" возник от итальянского *portafoglio*, образуемого латинскими корнями *portare* — "носить", и *foglio* — "лист" или "лист бумаги". Применительно к инвестициям говорят о "портфеле финансовых или реальных активов".

В финансах риск требует компенсации, поэтому для инвестиционных проектов с более высоким риском необходимы более высокие ожидаемые доходы.

Стремясь дать определение риска инвестиционного проекта, нельзя однозначно сказать, какой группе вышеперечисленных определений риска следует отдать предпочтение. С точки зрения автора, первая группа недостаточно полно отражает его сущность. Во-первых, данные определения не указывают источник его возникновения и, во-вторых, предполагается, что в оценке риска необходимо учитывать возможность получения только убытка или другого нежелательного события. А это противоречит некоторым позитивным экономическим моделям (например, модели оценки стоимости финансовых активов Г. Марковича и У. Шарпа) и тому, как вычисляются показатели меры риска в существующих методах его оценки.

В условиях неполной информации, когда экономические субъекты точно не могут сказать, что произойдет в будущем, существует неопределенность. Поэтому

в экономической деятельности они неизбежно идут на риск. Если бы всегда было известно, что должно произойти, то тогда не было бы неопределенности — и значит, никакого риска. Таким образом, наиболее верными определениями риска следует считать те, которые основаны на неопределенности.

В связи с вышеизложенными замечаниями предлагается следующее определение риска применительно к инвестиционному проекту.

Риск инвестиционного проекта — это неопределенность, связанная с будущими выгодами от реализации инвестиционного проекта.

Термин "выгода" подразумевает возможность того, что цели участников инвестиционного проекта могут не ограничиваться чистой прибылью.

Риск связан с тем, что прибыль от проекта является случайной, а не детерминированной величиной (т.е. неизвестной в момент принятия решения об инвестировании), равно как и величина убытков.

В общем, риск инвестиционного проекта есть результат неопределенности будущего. Поскольку решения участников проекта учитывают предвидимые изменения, источником риска оказываются только непредвиденные изменения. Хотя ожидаемые изменения не поддаются непосредственному наблюдению, мы можем попытаться их измерить на основании статистических исследований, используя следующую формулу:

$$\text{Действительное изменение} = \text{Ожидаемое изменение} + \\ + \text{Непредвиденное изменение.}$$

В случае совершенного предвидения или определенности непредвиденный компонент отсутствует и тогда действительное и ожидаемое изменения совпадут. Этот частный случай иллюстрирует роль непредвиденного изменения как источника риска.

2. Классификация рисков

С целью анализа и предупреждения негативных последствий риска в оценке эффективности инвестиционных проектов его классифицируют на ряд групп.

Проведенный анализ позволил дополнить существующие классификации рисков новыми классификационными признаками: по природе возникновения, временному аспекту, по широте причин и последствий, отражению в бухгалтерском учете, финансовым результатам, уровню оценки.

По природе возникновения можно выделить такие группы:

риски, вызванные недостатком информации для принятия решений и связанные с объективной невозможностью учета и рассмотрения всех факторов, способных повлиять на результаты деятельности предприятия;

риски, вызванные внутренней неопределенностью в поведении субъектов хозяйствования, ответственных за принятие решений, их собственным пониманием анализируемых процессов, уровнем квалификации, соотношением количества времени, необходимого для качественного и всестороннего анализа, и предоставленным для этого временем и т.п.

По временному аспекту риски можно разделить на:

прошлые — представляют собой свершившиеся случайные события, влиявшие на финансовые результаты работы экономических субъектов;

текущие;

будущие.

По широте причин и последствий. Критерием этого классификационного признака является масштаб причин и последствий в результате реализации рисков.

По широте причин и последствий риски могут быть классифицированы на:

принципиальные (общие), причины которых неподвластны человеческому контролю, а их последствия скорее скажутся на финансовом состоянии не одного предприятия, а целой группы других предприятий, отрасли, государства или даже других странах. Часто к ним относят землетрясения, наводнения, голод, извержения вулканов и т.д. Однако войны, социальные перемены и политическое вмешательство также являются принципиальными рисками. В сущности, их причины обезличены, а последствия имеют широкий масштаб;

конкретные (частные), которые носят более личный характер как в отношении их источника, так и последствий. Необходимо отметить, что иногда риск переходит из одного класса в другой.

По финансовым результатам. Критерием этого классификационного признака выступают разные финансовые результаты, являющиеся следствием каких-либо событий.

По финансовым результатам можно выделить следующие группы риска:

чистые — означают потенциальную возможность понести убытки или получить нулевой результат;

спекулятивные — выражаются в возможности получения как положительного, так и отрицательного результата.

Как правило, страховые организации оказывают услуги страхования от чистого риска. А спекулятивный риск создает потенциальную возможность получить прибыль.

По отражению в бухгалтерском учете. Критерием этого классификационного признака является порядок учета в бухгалтерском балансе предприятия соответствующих операций и событий.

По отражению в бухгалтерском учете различают:

риски по балансовым операциям (риски активных и пассивных операций). С помощью пассивных операций предприятие регулирует свои ресурсы для реализации активных операций. В связи с этим риски пассивных операций связаны с возможными изменениями в обеспечении активов ресурсами. Чаще всего они зависят от эффективности деятельности предприятия с банками и поставщиками сырья и материалов. Риски активных операций связаны с обеспечением ликвидности и соответствующей доходности размещаемых средств предприятия;

риски по забалансовым операциям.

По уровню оценки. Критерием является наличие связи риска отдельного проекта с текущими активами предприятия или другими альтернативными возможностями.

По уровню оценки можно выделить следующие группы риска:

единичный риск, который проект имел бы, если бы являлся единственным активом предприятия и рассматривался вне связи с другими проектами в портфеле предприятия. Единичный риск часто используется в качестве полномочного представителя как рыночного, так и внутрифирменного риска, поскольку, во-первых, рыночный и внутрифирменный риск трудно измерить, и, во-вторых, все три вида риска обычно тесно связаны между собой;

внутрифирменный (корпорационный) риск — отражает воздействие проекта на риск фирмы, т.е. риск проекта рассматривается в его связи с портфелем проектов предприятия. Диверсификация финансовых вложений акционеров на фондовом рынке в расчет не принимается;

рыночный риск — отражает влияние проекта на рискованность хорошо диверсифицированных портфелей акционеров.

В итоге предлагаемая классификация рисков будет включать 15 классификационных признаков и 43 классификационные группы. Она обобщает существующие подходы к данной проблеме, дополняет классификацию рисков и расширяет уже используемые классификационные признаки за счет введения новых групп риска.

Окончательный вариант предлагаемой классификации рисков показан в таблице.

Таблица. Классификация рисков по отдельным признакам

Классификационный признак	Риски
По уровню возникновения	Внутренние Внешние
По масштабам	Локальные Отраслевые Межотраслевые Региональные Национальные (страновые) Международные (транснациональные)

Продолжение таблицы

Классификационный признак	Риски
По сфере происхождения	Социально-политические Экономической политики Производственные Коммерческие (деловые) Финансовые Природно-экологические Демографические Геополитические
По природе возникновения	Риски, вызванные недостатком информации для принятия решений Риски, вызванные внутренней неопределенностью в поведении субъектов хозяйствования
По срокам существования	Краткосрочные Долгосрочные
По временному аспекту	Прошлые Текущие Будущие
По степени влияния на финансовое положение предприятия	Допустимый Критический Катастрофический
По возможности диверсификации	Несистематические (специальные, диверсифицируемые) Систематические (недиверсифицируемые, рыночные)
По широте причин и последствий	Принципиальные Конкретные
По возможности прогнозирования	Прогнозируемые Частично прогнозируемые
По финансовым результатам	Чистые Спекулятивные
По возможности страхования	Страхуемые Нестрахуемые
По отражению в бухгалтерском учете	Риски по балансовым операциям (риски активных и пассивных операций) Риски по забалансовым операциям
По возможности управления	Открытые Закрытые
По уровню оценки	Единичный Внутрифирменный Рыночный

В ходе инвестиционного анализа исследователи сталкиваются с различными типами рисков, которые по возможности должны быть учтены. Обоснованная классификация рисков позволяет четко определить место каждого риска в их общей системе и создаст возможности для успешного применения соответствующих методов оценки, снижения и приемов управления.

ЛИТЕРАТУРА

1. Финансы: Оксфордский толковый словарь. Англо-русский / Б. Батлер, Б. Джонсон, Г. Сидуэлл и др. М., 1997.
2. Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. М., 1996.
3. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2 т. / Пер с англ.: Под ред. В.В. Ковалева. СПб., 1997.
4. Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование. Учеб. пособие. Мн., 1998.
5. Бернар И., Колли Ж.-К. Толковый экономический и финансовый словарь: Французская, русская, английская, немецкая, испанская терминология: В 2 т. / Пер. с франц.: Под ред. Л.В. Степанова. М., 1997.
6. Устенко О.Л. Теория экономического риска. К., 1997.
7. Половинкин П.Д., Зозулюк А.В. Предпринимательские риски и управление ими // Российский экон. журн. 1997. № 9.