

**АНАЛИЗ И ОЦЕНКА  
ИНВЕСТИЦИОННЫХ РИСКОВ  
ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СУБЪЕКТОВ  
(учебное пособие)**

Лепешкина М.Н.

*ГУП НИИППИ Генерального плана Москвы,  
e-mail: MLepeshkina@yandex.ru*

Современная экономика базируется на огромном количестве взаимосвязанных проектов, реализуемых участниками рынка. Проектная форма управления проникла во все сферы экономической жизни. Развитие любого проекта протекает в условиях постоянно меняющейся внешней среды, и, следовательно, подвержено влиянию риска и неопределенности. Результаты такого влияния могут быть как отрицательными, так и положительными. В наше время оценка этого возможного отклонения становится важным этапом реализации любого проекта.

Целью данного учебного пособия является ознакомление широкого круга читателей с современными подходами к оценке проектных рисков, демонстрация возможностей практического применения описанных методов.

В финансовом анализе производственных инвестиций возникает проблема неопределенности затрат, отдачи и измерения риска и его влияния на результаты инвестиций.

Понятие неопределенности и риска не тождественны. Первое из них более общее, относится к проекту в целом и ко всем его участникам. Понятие же «риск» субъективно, оно выражает оценку возможности возникновения в ходе реализации проекта неблагоприятных для конкретного участника последствий.

Не следует также смешивать понятия «неопределенность» и «случайность». Понятие «случайность» более узкое, оно используется тогда, когда имеется большая статистика и для каждого из возможных сочетаний затрат и результатов проекта определены вероятности их осуществления. Понятие «неопределенность» более широкое, помимо «вероятностной» могут быть и другие виды неопределенности. Риск имеет место тогда, когда некоторое действие может привести к нескольким взаимоисключающим исходам с известным распределением их вероятностей. Если же такое распределение неизвестно, то соответствующая ситуация рассматривается как неопределенность.

Неопределенность – это не отсутствие какой бы ни было информации об условиях реализации проекта, а неполнота и неточность имеющейся информации. Факторы неопределенности необходимо учитывать при подготовке исходной информации для разработки проекта, при оценке результатов его реализации, при корректировке реализации на основе поступающей новой информации.

Термин «риск» понимается неоднозначно, его содержание определяется той конкретной

задачей, где он используется. Чаще всего под риском понимают некоторую возможную потерю, вызванную наступлением случайных неблагоприятных событий. В некоторых областях экономической деятельности сложились устойчивые традиции понимания и измерения риска. Наибольшее внимание к измерению риска проявлено в страховании. В других направлениях финансовой деятельности под риском также понимается некоторая потеря. Последняя может быть объективной, определяться внешними воздействиями на ход и результаты деятельности хозяйствующего субъекта. Однако часто риск как возможная потеря может быть связан с выбором того или иного решения. В некоторых областях деятельности риск понимается как вероятность наступления некоторого неблагоприятного события. Чем выше эта вероятность, тем больше риск. Такое понимание риска оправдано в тех случаях, когда событие может наступить или не наступить.

Понятие риска в финансовом анализе трактуется иначе. Там учитывается только возможность невыполнения фирмой своих финансовых обязательств, которая рассматривается как обусловленная прежде всего исторически сложившейся динамикой прибыли и денежных потоков фирмы. В то же время при оценке проекта на первое место выходят риски, связанные с самим проектом, а не с фирмами-участниками. Это особенно важно по следующим причинам:

– важно не только финансовое положение фирмы, но и то, как на него повлияет реализация проекта;

– реализация относительно малого проекта в крупной фирме, как правило, незначительно влияет на доходность ее акций. При этом проект может быть и безрисковым и очень рискованным. Необходимо учитывать только риски, непосредственно связанные с проектом (хотя и оценивая их с позиций фирмы в целом);

– как бы плохи ни были финансовые показатели фирмы, хороший инвестиционный проект может их улучшить. Нужно, чтобы сам проект был эффективным. Если же финансовые показатели фирмы устойчивы, рискованный проект может все испортить. Поэтому нецелесообразно базировать оценки проекта на фактических показателях действующих фирм.

Естественной реакцией на наличие риска в финансовой деятельности является стремление компенсировать его с помощью рискованных премий, которые представляют собой различные надбавки, выступающие в виде платы за риск. Второй путь ослабления влияния риска заключается в управлении диском, которое осуществляется на основе различных приемов, (заключение форвардных контрактов, покупки валютных, процентных опционов). Один из приемов сокращения риска, применяемых в инвестиционных решениях, – диверсификация – распределение

общей инвестиционной суммы между несколькими объектами. С увеличением числа элементов набора уменьшается размер риска.

Инвестиционный риск – возможность того, что реальный будущий доход будет отличаться от ожидаемого. Общий риск – сумма всех рисков, связанных с осуществлением какого-либо проекта.

Для принятия инвестиционного решения необходимо соотнести предполагаемый риск по каждому варианту инвестирования с ожидаемыми доходами. Для этого разработаны различные математические модели.

Существующие в настоящее время подходы к исследованию проектных рисков достаточно многообразны. Поэтому вопрос о выборе того из них, который в максимальной степени соответствовал задачам проекта и учитывал все факторы, практически всегда встает перед исследователем.

В учебном пособии проанализированы как традиционные методы и подходы к проектным рискам, так и альтернативные решения, опирающиеся на теорию информации, а также предложены подходы к оценке рисков на основе нечеткой математики, сочетающие в себе все преимущества альтернативных подходов и при этом свободных от их недостатков. На основе выработанных подходов возможно и решение существенно более сложных задач, а именно задачи ранжирования инвестиционных проектов в случае, если по одним показателям преимущество имеют одни проекты, а по другим – другие; при этом нам известен порядок предпочтительности показателей. Выработанные подходы являются принципиально новыми, опирающимися на еще не применявшиеся в области количественной оценки рисков разделов теории вероятности (теория информации, понятие энтропии) и на новом направлении развития математической мысли – подход на основе нечеткой математики.

### **СЕРЕБРО МЕКСИКИ (монография)**

Либин И.Я., Перес Пераса Х.,  
Сизова О.В., Трейгер Е.М.

*Международная Академия оценки и консалтинга  
(МАОК), Москва, e-mail: olgasizova@inbox.ru*

В монографии дается анализ состояния мирового серебряного бизнеса и его перспективы в Мексике. Приводится краткое описание и история серебряных разработок в Мексике.

На примере Мексики и России, сделана попытка проанализировать перспективы развития серебряной отрасли в Российской Федерации.

Сделан анализ возможностей использования серебра в качестве инструмента защиты инвестиций и накоплений в условиях мирового кризиса.

По причине инфляции, люди ежечасно рискуют потерять свои сбережения в мгновение ока, потому что бумажные деньги сами по себе никакой ценности не имеют; достаточно вспомнить какой гиперинфляции подверглись, например, песо несколько лет назад, или рубль после развала Советского Союза (его покупательная способность уменьшилась тогда в 10 000 раз).

Как можно уберечь свои накопления? Проценты, предлагаемые банками за право пользоваться вашими деньгами, не способны покрыть годовой уровень инфляции, то есть стоимость денег медленно, но уверенно, уменьшается, а в случае всемирного или государственного экономического кризиса, хранение денег на банковских счетах, может привести к полной утрате накопленных с трудом сбережений.

Единственный способ не потерять деньги – это выгодно их вложить, однако, как показывает нынешний кризис, вложение в акции приводит к ускоренной потере денег. Единственный путь сохранения, а может быть и увеличения денег, это вложение их в серебро.

По утверждению российских банкиров, на колебаниях мировых цен на серебро и на взаимном экспорте можно заработать намного лучше, чем на золоте. (Даже, несмотря на то, что транспортные расходы на перевозку серебра за рубеж на 22,5% выше по сравнению с золотом).

В сегодняшнем мире (в условиях глобализации и начинающегося мирового экономического кризиса) *необходима консолидация мексиканских и российских производителей и продавцов* и организация совместных выставок и семинаров (как в обеих странах, так и совместных в третьих странах).

Необходима помощь российского и мексиканского государства в развитии взаимовыгодного сотрудничества между малыми и средними предприятиями обеих стран.

В интервью Посла РФ в Мексике В.И. Морозова, которое он дал Агентству ИТАР-ТАСС в апреле 2008 года говорится:

«Атмосфера наших двусторонних отношений с Мексикой традиционно отличалась взаимной симпатией... В историческом плане тесно переплелись судьбы многих крупных деятелей литературы и искусства, в частности мексиканских художников с нашей действительностью 20–30-х годов... Не вдаваясь в подробности, хочу подчеркнуть, что образ Мексики для нас особенный, наполненный теплотой, чувством дружбы. Это всегда помогало даже в самые сложные моменты поддерживать хорошие отношения и развивать их.

В наших связях слабым местом всегда была экономическая составляющая. Она и сейчас остается не очень высокой, хотя в последние годы наблюдается позитивная тенденция к росту. Мы стремимся выходить на более современные формы экономического взаимодействия.