Харченко Геннадий Валериевич. Финансовые риски инвестиционных проектов : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Харченко Геннадий Валериевич; [Место защиты: Ур. гос. эконом. ун-т].- Екатеринбург, 2009.- 206 с.: ил. РГБ ОД, 61 10-8/403

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования обусловлена увеличением финансовых рисков при осуществлении инвестиционной деятельности субъектами экономических отношений на международном и российском рынках.

Постоянно ужесточающаяся конкуренция, нестабильность уровней спроса и предложения, опережающие темпы развития техники и технологий, резкие изменения валютных курсов, неконтролируемая инфляция, а также другие негативные факторы, характерные для современной экономики, создают условия, при которых ни один инвестиционный проект не может быть реализован с гарантированным успехом. Положение усугубил мировой финансовый кризис, внешняя среда стала наиболее неблагоприятной.

Важным условием экономической эффективности инвестиционных проектов является умение на строго научной основе осуществлять прогнозирование, профилактику рисков инвестиций субъектов хозяйствования и управление ими.

В последнее время все большее число российских предприятий внедряют в свою деятельность системы анализа и оценки рисков. Однако вопросы анализа и оценки рисков инвестиционных проектов не достаточно проработаны в современной экономической литературе. В большинстве случаев основное внимание авторы уделяют прикладным аспектам проблемы либо изолированно рассматривают только одну группу рисков.

Стремление минимизировать финансовый риск приводит к необходимости снизить неопределенность проекта и разработать альтернативную модель управления рисками, позволяющую формализовать и объединить основные процедуры принятия решений и финансовой оценки, гибко настроить их на меняющиеся условия рынка и впоследствии создать методику снижения рисков инвестиционных проектов субъектов хозяйствования. Решение данных вопросов позволит защитить инвестора от негативных последствий внешних и внутренних факторов ведения хозяйственной деятельности.

Изучение проблемы снижения рисков инвестиционных проектов в условиях неопределенности остается с теоретической и практической точки зрения недостаточно разработанным направлением финансовой науки и требует дополнительных исследований. Решение этой проблемы автор видит в использовании показателя меры неопределенности и теории реальных опционов. В настоящее время не существует единой

универсальной методики сокращения рисков инвестиционного проекта, основанной на выборе и оценке реального опциона. Многие вопросы, касающиеся многозадачности опционного способа оценки, в методическом плане рассмотрены не в полной мере или не затронуты совсем. Это определило потребность в теоретических и практических разработках, опирающихся на теории реальных опционов, и способствовало выбору темы диссертационного исследования, его целей и задач.

**Цель настоящего диссертационного исследования** - разработка теоретических и практических аспектов осуществления инвестиционной деятельности в РФ и разработка методики снижения рисков инвестиционного проекта на основе использования теории реальных опционов.

Для достижения данной цели были поставлены и решены следующие **задачи:**

изучить и уточнить определение категории «инвестиции» и выполняемые ею функции;

проанализировать инвестиционный климат и выявить влияние рисков на современном этапе развития российской экономики;

определить роль рисков в системе управления инвестициями;

провести сравнительный анализ методических подходов к оценке эффективности инвестиционных проектов и методов оценки рисков;

установить уровень влияния неопределенности в системе рисков и предложить показатель учета фактора неопределенности в инвестиционных проектах субъектов хозяйствования;

изучить методические основы теории реальных опционов и определить возможность их использования для снижения рисков инвестиционных проектов;

разработать методику снижения рисков инвестиционного проекта с использованием теории реальных опционов и провести ее апробирование на примере конкретного инвестиционного проекта.

**Объектом диссертационного исследования** является инвестиционная деятельность и риски инвестиционных проектов предприятий Российской Федерации.

**Предметом исследования** выступают экономические отношения между участниками инвестиционного процесса при оценке рисков инвестиционных проектов.

**Теоретической и методологической основой диссертационного исследования** послужили труды экономистов, исследовавших вопросы финансов организаций (предприятий), инвестиционного и финансового анализа: И. Р. Ахметзянова, И. Т. Балабанова, И. А. Бланка, О. Б. Веретенниковой, С. С. Гузнера, А. И. Деевой, Н. Б. Ермасовой, Н. Н. Захарченко и Н. В. Минеева, Л. Д. Зубковой, В. П. Иваницкого,

А. Ю. Казака, В. В. Ковалева, Д. Кожевникова, С. А. Кошечкина, А. М. Краснова, А. Л. Кудрина, М. С. Марамыгина, В. A. May, Е. С. Ме-лехина и О. Е. Медведевой, Л. Г. Обориной, А. Пигу, Б. А. Райзберга, К. В. Ростовцева, В. П. Савчука, В. Н. Салина, Ю. Э. Слеггухиной, Е. М. Сорокиной, Е. С. Стояновой, А. Н. Хорина, А. Д. Шеремета, Л. И. Юзвович и др. Использовались оригинальные и переводные издания зарубежных исследователей Л. А. Бернстайна (L. Bernstein), Г. Бирмана (Н. Bierman), Ю. Ф. Бригхема (Е. F. Brigham), М. Бромвича (М. Bromwich), К. Бюлера (К. Buehler), Дж. Ван Хорн (J. Van Home), Л. Д. Гитмана(L. J. Gitman), А. Дамодарана(А. Damodaran), Дж. М. Кейн-ca(J. М. Keynes), М. Д. Джонка (М. D. Joehnk), С. Майерса (S. С. Myers), С. Фишера (S. Fisher), Э. Хелферта (Е. Helfert), У. Шарпа (W. F. Sharpe).

Теоретические и методические основы теории реальных и финансовых опционов были заложены в работах зарубежных авторов: М. Амрама(М. Amram), В. Антикарова(У. Antikarov), Ф. Блэка(Р. Black), Э. Боумена и Г. Московитца (Е. Н. Bowman, G. Т. Moskowitz), Р. Брейли (R. A. Brealey), М. Бреннана и Е. Шварца (М. J. Brennan, Е. S. Schwartz), Дж. Броулеса (J. Broyles), Дж. Грэхама (J. Graham), Р. Гринблатта (M.Grinblatt), А. Дамодарана (A. Damodaran), А. К. Диксита (A. Dixit), Т. Коупленда и Т. Коллера (Т. Copeland, Т. Koller), Л. Кумара (R. L. Kumar), Т. Люхермана (Т. A. Luehrman), С. Майерса (S. С. Myers), Дж. Муна (J. Mun), Р. С. Пиндика (R. S. Pindyck), Р. Питкетли (R. Pit-kethly), С. Сишора (S. Е. Seashore), С. Титмана (S. Titman), Э. Титча (Е. Teach), М. Шольца (М. Scholes), Е. Юхтмана (Е. Yuchtman) и др. Данной проблематикой занимались и отечественные исследователи, работы которых в основном представляют собой переводы трудов зарубежных авторов или их осмысление: Н. Брусланова, А. В. Бухвалов, Т. Р. Высоцкая, Д. Калинин, Е. А. Ковалишин, Д. Кожевникова, А. Н. Козырев, С. В. Крюков, А. Б. Поманский и др.

Для решения поставленных задач в диссертационном исследовании были использованы общенаучные методы познания (дедукция, индукция, сравнение, синтез), системный и структурный анализ, математические методы обработки статистических данных, компьютерное моделирование и др.

**Информационная база диссертационного исследования** включает законодательные и нормативные акты Российской Федерации, публикации и доклады международных организаций (Комиссии ООН, Европейской экономической комиссии, Базельского комитета по банковскому надзору), статистические материалы зарубежных и отечественных информационно-аналитических агентств и организаций (CFA Institute, Wilson Advisory Committee, Ассоциация менеджеров России, Русское экономическое общество), данные периодической печати, сети Интер-

нет, специализированные периодические и справочные издания официальных органов и высших учебных заведений ведущих развитых стран мира, материалы международных и российских конференций. Использовались документы и аналитические материалы, подготовленные специалистами Института экономики переходного периода, Федеральной службы государственной статистики РФ, Комитета Государственной Думы РФ по бюджету и налогам, Министерства финансов РФ, Министерства экономического развития РФ, Центрального банка **РФ.**

**Научная новизна исследования** заключается в следующем.

1. Дополнено и научно обосновано теоретическое содержание категории «инвестиции» как вложение капитала во всех его формах для достижения экономических, политических, социальных, правовых и других целей (эффектов) в различные отрезки времени, что дает комплексное понимание целей вложений и расширяет временные границы для более убедительного подхода к экономической оценке эффективности инвестиционных проектов и рисков.
2. Определен авторский перечень функций инвестиций, отличительной особенностью которого является выделение аккумулирующей, распределительной и индикативной функций, в целях развития теоретических подходов к изучению проблем экономического обоснования вложений.
3. Предложен показатель «энтропия» для измерения уровня неопределенности какого-либо события, связанного с развитием инвестиционного проекта, что позволяет сделать вывод о последующем устранении неопределенности в процессе реализации проекта.
4. Предложена авторская модель управления рисками инвестиционного проекта для формализации процесса управления рисками с целью эффективного использования инвестиционных ресурсов и проектных решений.
5. Разработана и апробирована методика снижения рисков инвестиционного проекта на основе применения теории реальных опционов, позволяющая улучшить финансовые результаты деятельности инвесторов за счет рассмотрения благоприятных и неблагоприятных факторов реализации проекта.

**Практическая значимость диссертационного исследования** заключается в возможности использования его результатов органами государственной власти для совершенствования методов оценки эффективности инвестиционных проектов и оценочной деятельности в Российской Федерации, что позволит комплексно рассматривать перспективное развитие субъектов хозяйствования. Полученные в ходе исследования выводы могут быть использованы для принятия решений, связанных с развитием внешнеторговых отношений.

Основные положения и рекомендации по снижению рисков инвестиционных проектов апробированы на предприятии золотодобывающей промышленности ООО «Руссдрагмет» (Москва).

Результаты исследования могут быть использованы в учебном процессе вузов экономического профиля и повышении квалификации специалистов инвестиционного рынка, а также для развития теории управления рисками в инвестиционных проектах.

**Апробация результатов исследования** представлена на международных и российских научно-практических конференциях в Сургуте (2002 г.), Тюмене (2002 г.), Когалыме (2003 г.), Москве (2004 г.), Ханты-Мансийске (2002, 2005 гг.), Екатеринбурге (2008 г.), на семинаре-тренинге «Управление стоимостью компании на основе реальных опционов» (Москва, 2007 г.). Авторская методика снижения рисков инвестиционного проекта на основе использования теории реальных опционов одобрена для внутреннего пользования в золоторудной компании ООО «Руссдрагмет» (Москва).

**Публикации.** Основные положения диссертационной работы нашли отражение в 18 публикациях общим объемом 14,4 п.л. (из них авторских 10,0 п.л.), в том числе в 5 статьях в научных изданиях, рекомендованных экспертным советом ВАК **РФ.**

**Объем и структура диссертации** обусловлены поставленной целью и задачами исследования. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка и 6 приложений. Диссертация изложена на 175 страницах машинописного текста и включает 20 таблиц и 7 рисунков.