Рушневская Ольга Валерьевна. Методы оценки риска инвестиционных проектов и управления им : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10.- Санкт-Петербург, 2000.- 135 с.: ил. РГБ ОД, 61 01-8/1697-1

**Содержание к диссертации**

Введение

1. Инвестиционный климат в России: проблемы, тенденции, перспективы 8

1.1. Характеристика инвестиционной привлекательности России 8

1.2. Реструктуризация экономики и инвестиции 19

1.3. Регулирование инвестиционной деятельности 20

1.4. Основные проблемы инвестирования в России 24

1.5. Сущность риска инвестиционных проектов и формы его проявления 27

Выводы по главе 1 34

2. Финансово-экономическая оценка рисков инвестиционных проектов 38

2.1. Анализ и выбор методов оценки рисков инвестиционных проектов 38

2.2. Сравнительная характеристика методов оценки экономической эффективности инвестиционных проектов 43

2.3. Классификация рисков при оценке эффективности инвестиционных проектов. 50

2.4. Моделирование прибыли инвестиционного проекта в условиях риска 55

2.5. Методика учета рисков при оценке финансово-экономической эффективности

инвестиционных проектов 59

Выводы по главе 2 68

3. Управление рисками при осуществлении инвестиционных проектов в условиях

переходной экономики 71

3.1. Основные предпосылки и принципы управления риском инвестиционных проектов 71

3.2. Планирование, учет и контроль как инструменты управления рисками инвестиционных проектов 84

3.3. Информационное обеспечение управления рисками инвестиционных проектов 92

3.4. Организационное обеспечение управления рисками инвестиционных проектов 98

3.5. Оценка финансово-экономической эффективности инвестиционного проекта в условиях риска на примере фирмы по производству строительных изделий из

древесины 107

Выводы по главе 3 108

Заключение 113

Литература 116

Приложения 126

**Введение к работе**

Современные рыночные экономические отношения в России сложились относительно недавно и прошли через определенные этапы: начальный этап, этап становления и развития инфраструктуры и законодательной базы рыночных отношений; развитие отдельных направлений рыночных структур, инструментов и методов реализации рыночных отношений.

Развитие экономической системы в целом и отдельных фирм в частности базируется на расширении и совершенствовании их деятельности, что требует инвестирования средств в различные проекты, программы, организацию фирм и т. д. Таким образом инвестиционная деятельность, реализуемая через инвестиционные проекты, является одним из важнейших направлений развития рыночных отношений, которое обеспечивает расширенное воспроизводство, обновление его технологического и технического уровня, реструктуризацию производства, повышение конкурентоспособности фирм. Практическая значимость инвестиционной деятельности отражается в высокой потребности в инвестиционных ресурсах и в активном внимании к инвестиционной деятельности законодательной и исполнительной власти. Действительно, перестройка экономических отношений в России требует глобальных изменений как в функционировании всей экономической системы, так и в функционировании отдельных фирм. В целом национальная экономика должна претерпеть основательную реструктуризацию; должны быть обновлены основные фонды; должна быть развита инфраструктура; цели экономической деятельности должны быть сориентированы на потребительский рынок; должна быть сформирована индустрия услуг. На уровне отдельных хозяйствующих субъектов проявляются следующие основные процессы: создание новых фирм; расширение объемов и сфер деятельности фирм; укрупнение фирм; борьба за конкурентоспособность товаров и услуг. В таких условиях развития экономической системы в целом и ее элементов потребность в инвестициях необы- чайно велика. При этом рынок свободных инвестиционных ресурсов достаточно ограничен и не удовлетворяет потребности, т. е. спрос больше предложения. Естественно, в этом случае происходит очень жесткий отбор привлекательных инвестиционных проектов. Отбор осуществляется по целому ряду параметров, причем в условиях рынка одним из важнейших параметров становится понятие «риска инвестиционного проекта». Это понятие отражает и учитывает как динамичность рыночной среды, так и динамичность экономического положения фирмы, реализующей инвестиционный проект. В странах с развитой рыночной экономикой оценка риска инвестиционного проекта является обязательным и привычным атрибутом инвестиционного проектирования. В современной отечественной практике оценки инвестиционных проектов понятие «анализ риска инвестиционного проекта» появилось не так давно. Этот раздел стал обязательным разделом бизнес-плана любого инвестиционного проекта, законодательно этот факт закреплен в «Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования» [51]. Однако, практика бизнес-планирования показывает, что с течением времени наблюдается процесс несоблюдения требований к разделу «Анализ риска инвестиционного проекта». Это отражается либо в формальном несодержательном оформлении раздела, либо в поверхностной характеристике типов рисков, либо даже в отсутствии этого раздела как такового. Такая реакция возможна по нескольким причинам: отсутствие необходимой и доступной к использованию методической базы обоснований; сложность в формировании информационной базы расчетов; отсутствие опыта и длительных эмпирических наблюдений за проявлениями фактора риска инвестиционных проектов.

Если последняя причина может быть устранена только со временем, с развитием рыночной системы в России, то на первые две причины возможно оказать воздействие путем исследования проблем оценки риска инвестиционных проектов с ориентацией на практическую применимость и доступность методов оценки риска инвестиционных проектов.

В диссертационной работе уделяется внимание инвестиционным проектам в реальные активы, так как это направление является наиболее актуальным и значимым на современном этапе развития российской экономики.

Целью диссертационного исследования является разработка методических основ оценки и управления рисками инвестиционных проектов, определение путей, методов и организационных форм реализации функций управления рисками инвестиционных проектов в условиях конкретных предприятий.

Для достижения поставленной цели потребовалось решить следующие задачи, которые определили логику и структуру диссертационной работы: провести анализ инвестиционного климата в России, выявить проблемы и сдерживающие факторы инвестиционной деятельности предприятий; уточнить сущность и экономическое содержание понятия «риск инвестиционного проекта»; разработать классификацию рисков, удовлетворяющую целям оценки эффективности инвестиционных проектов с учетом финансовых рисков и обеспечивающую функции управления рисками; провести анализ и выбор методов оценки рисков, соответствующих подходам к оценке экономической эффективности проекта; исследовать механизмы влияния факторов риска на эффективность инвестиционного проекта; разработать методы учета факторов риска при оценке экономической и финансовой эффективности инвестиционных проектов, ориентированные на их практическое применение в условиях предприятий, реализующих инвестиционный проект; разработать принципы управления рисками инвестиционного проекта; предложить и обосновать пути и методы реализации принципов управления рисками инвестиционных проектов как одной из подсистем управления предприятием.

Разработки и исследования по сформулированным направлениям представлены автором в трех главах и заключении диссертационной работы.

## Характеристика инвестиционной привлекательности России

Понятие инвестиционной привлекательности широко используется для характеристики инвестиционного климата стран, регионов, отраслей и предприятий. Обобщенная характеристика инвестиционной привлекательности проводится по двум направлениям: оценивается уровень инвестиционного потенциала и оценивается уровень инвестиционных рисков.

Инвестиционный потенциал России традиционно рассматривается достаточно положительно, так как он обусловлен целым рядом объективно существующих и действующих экономических, социальных и природно-географических факторов. Инвестиционные риски, наоборот, резко снижают инвестиционную привлекательность России и при этом риски иногда рассматриваются слишком широко. В целом инвестиционные риски можно определить как возможность (вероятность) полного или частичного недостижения планируемых результатов инвестиций.

В условиях России для характеристики инвестиционного климата следует рассмотреть инвестиционные риски в зависимости от причин их возникновения и возможностей устранения по двум группам:

— специфический или коммерческий инвестиционный риск;

— неспецифический или некоммерческий инвестиционный риск (страновой, отраслевой, региональный и пр.).

Специфический или коммерческий инвестиционный риск является разновидностью общепредпринимательского риска, связанного с реализацией определенных инвестиционных проектов и обусловленного специфическими для каждого инвестиционного проекта и предприятия условиями деятельности. Эти риски проявляются в процессе предпринимательской деятельности при реализации инвестиционных проектов, однако, не имеют форм проявления на отраслевом, региональном или федеральном уровнях. Поэтому оценка этих рисков осуществляется в рамках разрабатываемого инвестиционного проекта. Для характеристики инвестиционной привлекательности эта группа рисков не используется.

Вторая группа рисков — неспецифические (некоммерческие) инвестиционные риски имеют другую природу: они обусловлены внешними по отношению к инвестору факторами макроэкономического, регионального, отраслевого характера (например, уровень преступности; политические конфликты; географические и демографические особенности; экологические требования).

Эта группа рисков должна приниматься во внимание при оценке инвестиционной привлекательности страны, региона, отрасли. Макроэкономические, региональные и отраслевые риски по своему характеру являются только некоммерческими (неспецифическими), так как они создают фон и воздействую на результаты реализации всех инвестиционных проектов в стране, регионе или отрасли. Характеристики таких рисков должны учитываться при разработке государством методов регулирования инвестиционной деятельности, при подготовке комплексных целевых государственных программ, при разработке мероприятий по улучшению инвестиционного климата.

Конкретный инвестор должен учитывать эту группу рисков при выборе места реализации инвестиционного проекта и в процессе расчета показателей эффективности проекта.

## Анализ и выбор методов оценки рисков инвестиционных проектов

Необходимость анализа рисков инвестиционных проектов обусловлена в первую очередь тем, что расчеты и обоснования, проводимые для любого инвестиционного проекта относятся к будущим периодам и носят прогнозный характер. Так как процесс реализации инвестиционного проекта может занимать длительный период времени, то возрастает вероятность отклонения прогнозных величин от возможного их значения в определенные моменты времени, т. е. возникает вероятность недостоверности используемых для расчетов показателей, а, как следствие, и самих расчетов. В результате одной из важнейших задач обоснования инвестиционного проекта становится учет и оценка возможных негативных последствий использования недостоверных показателей. Основной инструмент таких исследований — анализ рисков инвестиционных проектов, который является одной из важнейших составных частей комплексного обоснования инвестиционного проекта и играет значимую роль в принятии решения об инвестировании. С другой стороны, анализ рисков является тем элементом, который связывает процесс обоснования инвестиционного проекта и управление его реализацией.

Анализ рисков включает в себя несколько направлений:

— общеметодические проблемы анализа рисков;

— качественный анализ рисков;

— количественный анализ рисков;

— практически ориентированные рекомендации по использованию методов оценки рисков. Теоретические проблемы оценки риска в применении к инвестиционному анализу начали разрабатываться американскими учеными в 50-е годы нашего столетия, затем они активно изучались и европейскими учеными [8, 12, 28, 60]. В нашей стране наиболее исследованной областью является теоретическое обоснование анализа рисков по отношению к теории планирования рисков применительно к теории планирования эксперимента в технических и естественных областях знаний. С переходом к рыночной экономике стала очевидной необходимость учета фактора риска при обосновании инвестиционных проектов. Учет рисков стал обязательным разделом любого бизнес-плана инвестиционного проекта, что официально закреплено в уже упоминавшихся «Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования» [51]. Появились исследования, анализирующие различные аспекты учета риска инвестиционных проектов:

— влияние рисков на показатели эффективности инвестиционных проектов [16, 19, 80];

— процедуры оценки рисков [4, 18, 32];

— возможности управления рисками [20, 36, 52, 57, 61, 78];

— использование различных математических аппаратов для оценки рисков [23, 31, 77];

— увязка оценки рисков с инвестиционным планированием и стратегическим планированием [32, 37, 42, 47];

— специфические классификации рисков [26, 57, 74].

Наблюдается тенденция усложнения и излишней формализации процесса анализа рисков без учета того факта, что оценка риска инвестиционного проекта должна завершиться его финансово-экономической интерпретацией и должна вписаться в существующие на данном этапе системы учета и планирования деятельности предприятия.

class3 **Управление рисками при осуществлении инвестиционных проектов в условиях**

**переходной экономики** class3

## Основные предпосылки и принципы управления риском инвестиционных проектов

Управление и риск это взаимосвязанные компоненты экономической системы. Первое может само выступать источником второго. Особенно наглядно это проявилось на начальном этапе трансформации российской экономики: потеря ее управляемости создала ситуацию тотального риска для предпринимательской деятельности, соответственно практически отсутствовала инвестиционная деятельность. Восстановление макроуровне-вой управляемости в свою очередь требует реализации конструктивных хозяйственных потенций риска на микроуровне. На этом уровне возможно и необходимо реализовывать функции управления с учетом фактора риска. Принятие управленческих решений в условиях риска строится на эвристическом подходе. Это означает, что для формирования информации и показателей, используемых в процессе управления могут использоваться различные и, в том числе, формализованные методы, однако окончательное решение принимается лицом, принимающим решение (ЛПР), чаще всего менеджером определенного уровня, группой менеджеров различного уровня, группой экспертов или руководителем предприятия с учетом многообразия представленной информации и с учетом конкретных актуальных условий функционирования предприятия.

Основными задачами управления риском инвестиционного проекта являются: — выбор проекта с максимальными показателями эффективности и допустимым уровнем риска; — разработка плана реализации инвестиционного проекта, ориентированного на минимизацию возможных рисков;

— разработка системы мероприятий по снижению рисков;

— обеспечение стабилизации финансового положения фирмы в условиях реализации инвестиционного проекта.

Управление риском инвестиционного проекта включает в себя стратегическое управление риском и тактическое управление риском.

Стратегическое управление риском базируется на долговременных целях стратегии развития фирмы и на учете неопределенности хозяйственных ситуаций. Стратегия представляет собой набор методов и принципов управления риском, основанных на учете главных целей предпринимательской деятельности, на долгосрочном прогнозировании и стратегическом планировании, на выработке обоснованной концепции и программы минимизации влияния факторов риска на инвестиционный проект в условиях конкретной фирмы, адаптированной к неопределенности системы предпринимательства и обеспечивающей высокий предпринимательской доход. Стратегия управления риском позволяет выделить те варианты инвестиционного проекта, которые не противоречат принятой стратегии развития предприятия.