

УДК 330.322.3

## ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ КАК ОБЪЕКТ РИСКОВОГО СОДЕРЖАНИЯ

Т.В. Ващенко, Е.Ю. Смолина

*ФГБОУ ВО Сибирский государственный университет науки и технологий  
им. академика М.Ф. Решетнева*

Н.В. Балабанова

*ФГБОУ ВО Ивановский Государственный Университет*

Основой статьи является проблема недостаточного внимания к рисковому содержанию инвестиционных проектов при проведении оценки их экономической эффективности. В сложившихся условиях неопределенности и непредсказуемости не только экономических процессов, но в целом в системе хозяйствующих субъектов, определение рисков становится все более актуальной задачей на всех этапах жизненного цикла проекта. Управление рисками включает процессы, направленные на идентификацию рисков, их анализ и реагирование. Целью является извлечение максимально большей выгоды из событий, положительно влияющих на проект, и минимизация последствий событий, влияющих на проект отрицательно. В процессе разработки и построения проекта более детальным должно быть не только идентификация самих рисков, но и их планирование управления на каждом этапе. В связи с чем наиболее актуальной и важной становится задача определение рисков на каждом отдельном этапе жизненного цикла проекта. Таким образом, на разных стадиях инвестиционного проекта его наполнение рисками будет различным, в следствие чего инструмент, отражающий рисковый фон инвестиционного проекта, должен меняться от стадии к стадии.

**Ключевые слова:** эффективность инвестиционного проекта, рисковая наполняемость проекта, ставка дисконтирования.

Изменчивость и непредсказуемость условий экономических процессов диктуют новые требования к деятельности хозяйствующих субъектов. Учет и планирование рисков всегда являлись неотъемлемой частью в рамках инвестиционной деятельности организаций, но сегодняшняя ситуация показала, что внимание к вопросу управления рисками должно быть более пристальное и детально изученное. Отсутствие плана рисков и мероприятий по их снижению и управлению на перспективу, а зачастую и невнимание к вопросу идентификации и управлению рискам на предприятиях и в организациях, привело к тому, что в условиях пандемии произошла значительная ликвидация численности хозяйствующих субъектов. Восстановление экономики будет происходить за счет инвестиций, разрабатываемые для этого бизнес-планы будут учитывать разделы, посвященные рискам, но актуальной на сегодняшний день является задача не

просто идентификации рисков проекта в целом, а определение рисков каждого отдельного этапа проекта. Это потребует дополнительных затрат и на идентификацию рисков и на разработку мероприятий на их снижение и управление, но в целом это должно позволить в будущем минимизировать последствия событий и их количество, влияющих на проект отрицательно.

Все основные задачи, связанные с развитием экономики государства в целом или с развитием отдельно взятого субъекта предпринимательства решаются с помощью инвестиций. Инвестиции осуществляются с целью получения определенного результата (прибыли) и становятся бесполезными, если этого результата достигнуть не удастся. Прирост капитала в результате инвестирования должен быть достаточным для того, чтобы:

во-первых, компенсировать инвестору отказ от использования имеющихся

денежных средств на потребление в текущем периоде в минимально приемлемом для него размере,

во-вторых, возместить инвестору потери от инфляции на вложенный капитал в предстоящем периоде,

в-третьих, гарантировать возмещение возможных потерь возникающих в связи с реализацией инвестиционных рисков.

Понятно что, прежде чем принять решение о реализации инвестиционного проекта нужно провести предварительную работу по оценке его эффективности, что позволит сравнить величину ожидаемой прибыли с затратами, сопутствующими его реализации. Это достаточно трудоемкий процесс, так как требует наличия определенного объема информации о состоянии рынка в целом, возможностях сбыта продукции, присутствии конкурентов, предпочтениях покупателей. Теория и практика выработала множество методов для определения величины рисков. Все эти методы можно объединить в две группы: качественные методы анализа риска и количественные методы, которые в свою очередь делятся на подгруппы. Качественный анализ рисков в инвестиционной деятельности позволяет создать структуру рисков и заключается в выявлении источников и причин риска, этапов и работ по проекту, при выполнении которых возникает риск. Задачей качественного анализа риска является выявление источников и причин риска, этапов и работ, при выполнении которых возникает риск, то есть:

- определение потенциальных зон риска;
- выявление рисков, сопутствующих деятельности предприятия;
- прогнозирование практических выгод и возможных негативных последствий проявления выявленных рисков.

Итоговые результаты качественного анализа риска, в свою очередь, служат исходной информацией для проведения количественного анализа, то есть оцениваются только те риски, которые

присутствуют при осуществлении конкретной операции алгоритма принятия решения.

На этапе количественного анализа риска вычисляются числовые значения величин отдельных рисков и риска объекта в целом. Также выявляется возможный ущерб и дается стоимостная оценка от проявления риска и, наконец, завершающей стадией количественной оценки является выработка системы антирисковых мероприятий и расчет их стоимостного эквивалента.

Сегодня на предприятиях и в органах государственного управления российской экономикой имеет место острый дефицит специалистов новой формации, владеющих современными методами оценки инвестиций, основанными на обобщении международного опыта в сфере управления инвестиционной деятельностью. Это обстоятельство подтверждается тем, что реализуемые в России инвестиционные проекты имеют значительные отклонения реальных показателей эффективности инвестиций от их прогнозных значений, рассчитанных на момент вынесения решения о приемлемости проекта. Как показывает российская практика, затраты на реализацию некоторых инвестиционных проектов по факту оказываются в 2-3 раза выше предварительно рассчитанных прогнозных значений. Эти цифры лишней раз подтверждают сложность проведения оценки эффективности инвестиционных проектов, и диктуют необходимость совершенствования уже существующих и официально признанных методик проведения таких оценок.

В Федеральном законе «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ используется следующее понятие инвестиций: «Инвестиции – денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты пред-

принимательской или иной деятельности в целях получения прибыли или достижения иного полезного эффекта» [1]. Другая более лаконичная трактовка понятия инвестиций, фигурирующая в некоторых современных учебниках по экономике: «Инвестиции – совокупность финансовых, трудовых и материальных ресурсов, используемых в целях увеличения активов и прибыли» [5, с.85].

В этих определениях инвестиций отсутствует один принципиальный момент, который может кардинально поменять приоритетность вопросов, рассматриваемых при проведении оценки эффективности инвестиционных проектов. И этим моментом является фактор времени. Не надо забывать, что прибыль и любой другой полезный эффект при вложении средств будет получен лишь спустя некоторое время после того, как разработан инвестиционный проект и проведена его прогнозная оценка. Когда речь идет об инвестициях в форме капитальных вложений этот временной промежуток может растягиваться на несколько лет. За время, которое проходит от момента разработки инвестиционного проекта и до его завершения, многое может поменяться как на самом предприятии, так и в его окружении.

Попробуйте предсказать, что будет с вами завтра, спустя месяц, через год или через несколько лет, и вы убедитесь в том, что предсказать будущее тем труднее, чем дальше горизонт прогнозирования. Заглядывая в будущее, вы не возьмете на себя смелость называть точных событий и фактов, а воспользуетесь осторожными формулировками: вероятно, скорее всего, может быть, наверное. Инвестиции в этом смысле не являются исключением. Растянутасть проекта во времени делает инвестиции объектом, наполненным случайными событиями, этим обстоятельством порождается неопределенность, которая в свою очередь влечет за собой возможность реализации рисков.

Таким образом, инвестиционный проект, будучи растянутым во времени, по сути, является объектом рискового содержания.

Инструментом, который позволяет учитывать рисковую наполняемость проекта, является ставка дисконтирования. Сегодня при оценке эффективности инвестиционных проектов, как правило, используется ставка дисконтирования, которая считается неизменной на всех стадиях проекта. Вместе с тем каждая стадия инвестиционного проекта по своему рисковому наполнению может существенно отличаться от других стадий. Так, на прединвестиционной стадии проекта доминирующую роль в портфеле рисков могут сыграть риски неправильного подбора экспертов, которые будут проводить анализ инвестиционного проекта и оценку его эффективности. От результатов выполненной ими работы зависит не только судьба отдельного инвестиционного проекта, но и зачастую судьба предприятия в целом.

На инвестиционной стадии проекта доминирующими являются риски связанные с несвоевременностью исполнения договорных обязательств контрагентов, технические риски, связанные с качеством проводимых строительных, монтажных и наладочных работ, которые в свою очередь напрямую зависят от кадровых рисков, связанных с профессионализмом рабочих, участвующих в монтаже производственного оборудования.

На эксплуатационной стадии проекта, доминирующую роль начинают играть внешние риски, так как эта стадия наиболее удалена во времени от начала реализации проекта, и за это время во внешней среде, лежащей за пределами предприятия, могут произойти изменения, способные оказать существенное влияние на результаты реализации проекта. Внешний характер этих изменений (рисков) делает их недоступными к управлению со стороны субъекта предпринимательства, и по этой причине

внешние риски являются еще более опасными для него.

Поскольку на разных стадиях инвестиционного проекта его наполнение рисками различно, стало быть, и инструмент, отражающий рисковый фон инвестиционного проекта, должен меняться от стадии к стадии. Другими словами, при оценке эффективности инвестиционного проекта, неправомерно использовать неизменную ставку дисконтирования для всего срока реализации инвестиционного проекта. Следует различать как минимум три разновременные ее значения, соответствующие различным стадиям реализации инвестиционного проекта [7, с.103]. Более того, чем точнее мы хотим видеть прогнозные расчеты эффективности инвестиционного проекта, тем в большей степени должна быть выражена динамика ставки дисконтирования, в соответствии с периодами реализации проекта, отличающимися рисковым наполнением. То есть по большому счету, число периодов, отличающихся друг от друга величиной ставки дисконтирования, должно устанавливаться самими разработчиками проекта и его аналитиками, с учетом индивидуальных особенностей инвестиционного проекта и сроков его исполнения.

Хотелось бы отметить еще одно важное обстоятельство: попытки дать точные однозначные прогнозы реализации проекта противоречат самой природе риска. Точность прогнозирования заканчивается тогда, когда в ход событий вмешивается «его величество случай». Учет многовариантности развития событий в зависимости от реализации тех или иных обстоятельств, оценка вероятности возможных альтернатив, вот алгоритм работы с риском. Поэтому любой грамотный специалист при прогнозировании результатов инвестирования будет называть отнюдь не их однозначные конкретные значения, а только вероятности, с которыми могут быть реализованы те или иные возможные прогнозные значения эффективности проекта. Этот подход

диктуется законом поведения риска. Неоднозначность, возможность и необходимость выбора - таков порядок вещей, и таков фундаментальный закон мироздания, которому подчиняется все то, что имеет какую-либо протяженность во времени.

Таким образом, инвестиционные проекты, осуществляемые в реальном секторе экономики и представляющие собой сложные комплексы технических, организационных финансовых, кадровых и других решений, принимаемых в условиях неопределенности и изменяющейся внешней среды, могут быть подвержены самым различным видам рисков, которые в свою очередь могут внести существенные коррективы в прогнозные показатели эффективности инвестиционных проектов. Все усилия по анализу и оценке инвестиционного проекта должны сводиться, в первую очередь, к оценке рисков, сопровождающих его реализацию на каждом этапе. На проблему недостаточного внимания к рисковому содержанию инвестиционных проектов при проведении оценки их экономической эффективности указывают многие ученые. Так доктор экономических наук Виктор Андреевич Москвин отмечает, что в официально изданной в 2000 году второй редакции «Методических рекомендаций по оценке эффективности инвестиционных проектов» учету рисков посвящено всего две страницы из более, чем четырехсот страниц издания.

Именно это пренебрежительное отношение к рискам, в конечном счете, приводит к тому, что прогнозные показатели эффективности инвестиционных проектов на много отклоняются от их фактических значений. Отсутствие четкого понимания работы с рисками и культуры их оценки, а главное нежелание отправить проект на доработку, в случае, если вероятность возникновения и степень влияния этого риска на проект высока, приводит к расхождению в показателях эффективности. Ещё одним не маловажным аспектом остается понимание

того, что входит в область ответственности менеджера проекта и его команды, а что остается в области рискованных событий, которые необходимо идентифицировать и определять мероприятия по их снижению.

Процедуру анализа и оценки рисков по проекту можно представить в соответствии с этапами жизненного цикла проекта, так на втором этапе – планирования, планирование и управление проектными рисками будет происходить за счет качественного и количественного анализа, на третьем этапе – реализации, необходимо управлять выявленными рисками и собирать информацию об уже реализовавшихся рисках, на четвертом – завершение проекта, подведение итогов проекта, передача информации о реализовавшихся рисках в архив проекта. Так, к примеру, если взять предпринимателя, открывающего небольшой ресторан в черте города, то для них вообще не свойственна тщательная проработка деталей инвестиционных проектов. Как правило риски в таких проектах либо учитываются формально (что можно увидеть в тексте одного из бизнес-планов), в виде определения возможных обобщающих видов риска (экономические, политические, природные и.п.), либо не формулируются. С одной стороны это обусловлено тем, что, если инвестиционный проект в виде бизнес-плана предоставляется внешнему инвестору (например в банк для получения кредита), то стараются не показывать наличие существенных рисков, а в самом банке данный раздел бизнес-плана (особенно при незначительности суммы инвестиций или при значительности самофинансирования проекта со стороны предпринимателя) не подвергается столь тщательному анализу. С другой стороны, предприниматель не всегда может объективно подойти к оценке рисков инвестирования.

Несомненно, что инвестированию средств в проект должны предшествовать длительные исследования, которые обязаны сопровождаться постоянным мони-

торингом состояния, как самого предприятия, так и окружающей среды на предмет их рискованного содержания. Рисковый аспект в оценке эффективности инвестиций должен выйти на первый план, поскольку сами инвестиции являются в первую очередь объектом рискованного содержания, работа по оценке их эффективности должна сводиться в первую очередь к анализу и оценке рисков, сопровождающих отдельные стадии и периоды процесса реализации инвестиционного проекта.

Таким образом, задача разработки инструмента, учитывающего риски проекта на каждом его этапе с учетом применения различных методов анализа их возникновения на отдельной стадии, позволит получить максимально эффективную реализацию проекта.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон от 25.02.1999 г N 39-ФЗ (ред. от 02.08.2019) «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» / Электронный ресурс СПС КонсультантПлюс / Режим доступа: <http://www.consultant.ru/>
2. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов. – М.: Банки и биржи ЮНИТИ, 2002.
3. Дубинин Е. Анализ рисков инвестиционных проектов / Е. Дубинин// [Финансовый директор](#). – 2017. – Режим доступа <https://www.fd.ru/articles/38763-analiz-i-otsenka-riskov-investitsionnyh-proektov>.
4. Елохова И. В., Малинина С. Е. Современные проблемы оценки экономической эффективности инновационных проектов // Вестник ПГУ. Серия: Экономика. 2014. №3 С.74-81.
5. Инвестиции: Учебник / под ред. Л.И. Юзвович. – Екатеринбург: Изд-во Уральского Университета, 2018. – 610 с.
6. Калинин Д. Как определить «настоящую» стоимость инвестиционного проекта? Пример использования метода реальных опционов. // Рынок ценных бумаг, 2003, № 24.
7. Смолина, Е.Ю. Метод рейтинговой системы оценки приоритетности финансирования объектов социальной инфраструктуры / Е.Ю. Смолина, Н.В. Балабанова // Региональное приложение к журналу «Современные наукоемкие технологии». – 2017. – №4. – С. 100-111.
8. Тихомирова О. Г. Управление проектом: комплексный подход и системный анализ: Моно-

графия / О.Г. Тихомирова. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014. - 301 с.

9. Управление проектами: от планирования до оценки эффективности / Под ред. Ю.Н. Лапыгина. - М.: Издательство «Омега-Л», 2007.

10. Advanced Project Management, Leadership, Organization, Social Processes / R. Gleich, T. Mayer, R. Wagner, et al. // GPM Buchreihe Forschung. - 2010. - Vol. 2.

JEL code: E 20, D 80, D 81,

#### INVESTMENT PROJECT AS AN OBJECT OF RISK CONTENT

T.V. Vashchenko., E.Y. Smolina, N.V. Balabanova

The article is based on the problem of insufficient attention to the risk content of investment projects when evaluating their economic efficiency. In the current conditions of uncertainty and unpredictability of not only economic processes, risk identification is becoming an increasingly urgent task at all stages of the project life cycle. Risk management includes processes aimed at identifying risks, analyzing them, and responding to them. The goal is to maximize the benefits of events that have a positive impact on the project and minimize the consequences of events that have a negative impact on the project. More detailed should be not only the identification of the risks themselves at each stage, but also their management planning at each stage.

Keywords: efficiency of the investment project, risk occupancy of the project, discount rate.

#### REFERENCES

1. The federal law of 25.02.1999 N 39-FZ (an edition of 02.08.2019) "About investment activities in the Russian Federation which is carried out in the form of capital investments" / the Electronic resource of Union of Right Forces the access ConsultantPlus / Mode: <http://www.consultant.ru/>

2. Birman G., Schmidt S. Economic Analysis of Investment Projects. - M.: Banks and Exchanges UNITY, 2002.

3. Dubinin E. Risk Analysis of Investment Projects/E. Dubinin//CFO. - 2017. - Access Regime <https://www.fd.ru/articles/38763-analiz-i-otsenka-riskov-investitsionnyh-proektov>.

4. Elokhova I. V., Malinin S. E. Modern problems of evaluation of economic efficiency of innovative projects//Journal of PSU. Series: Economy. 2014. No. 3 of Page 74-81.

5. Investments: Textbook/ed. L.I. Yuzvovich. - Catherine: University of Ural, 2018. 610 p.

6. Kinin D. How to determine the "real" cost of an investment project? Example of Real Options Method.//Securities Market, 2003, No. 24.

7. Smolina, E.Y. Method of rating system of assessment of priority of financing of social infrastructure facilities/E.Y. Smolina, N.V. Balabanov//Regional annex to the magazine "Modern knowledge-intensive technologies." - 2017. - № 4. - S. 100-111.

8 Tikhomirov O. G. Project Management: Integrated Approach and System Analysis: Monograph/O.G. Tikhomirov. - Moscow: NIC INFRA-M, 2014. - 301 p.

9. Project Management: From Planning to Efficiency Assessment/Under Ed. Y.N. Lapygina. - M.: Omega-L Publishing House, 2007.

10. Advanced Project Management, Leadership, Organization, Social Processes / R. Gleich, T. Mayer, R. Wagner, et al. // GPM Buchreihe Forschung. - 2010. - Vol. 2.