

СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие	13
Об авторе	15
Введение в теорию управления рисками	16
От издательства	18
Часть I. Неприятие риска и поведенческие реакции	
с точки зрения экономистов.....	19
Глава 1. Что такое риск	21
Очень краткая история риска	22
Определение риска	23
Борьба с риском	26
Риск и вознаграждение	26
Риск и инновации	27
Риск-менеджмент	27
Традиционные представления и их ограниченность	28
Более широкое представление о риск-менеджменте	28
Заключение	29
Список литературы	30
Глава 2. Почему важно учитывать риски.....	31
Двойственная природа риска	31
Я богат, но счастлив ли я? Полезность и благосостояние	32
Санкт-Петербургский парадокс и ожидаемая полезность: вклад Бернулли	32
Математика встречается с экономикой: фон Нейман и Моргенштерн	35
Исключение из правил?	36
Крупные и мелкие риски	38
Оценка неприятия риска	39
Безрисковые эквиваленты	40
Коэффициенты неприятия риска	42
Другие мнения о неприятии риска	45
Теория перспективы	48

Последствия, вытекающие из представлений о риске	50
Инвестиционные альтернативы	51
Корпоративные финансы	52
Оценка	52
Заключение	53
Приложение 2А. Функции полезности и коэффициенты неприятя риска.....	55
Список литературы	58
Глава 3. Что мы думаем о риске	59
Общие принципы	59
Доказательства неприятя риска	60
Обзоры	71
Оценка рисковх активов	74
Свидетельства, полученные с ипподромов, азартных игр и игровых шоу	83
Некоторые обобщения относительно неприятя риска	87
Заключение	88
Список литературы	89
Глава 4. Как мы измеряем риск.....	93
Судьба и Божье провидение	93
Оценка вероятностей: первый шаг к количественному определению риска	94
Выборки, нормальное распределение и корректировка	96
Использование данных: таблицы и оценки продолжительности жизни	99
Понятие риска в страховании	99
Финансовые активы и появление статистических оценок мер риска	101
Революция Марковица	103
Введение безрискового актива — появление модели оценки капитальных активов (САРМ)	107
Противоречивость теории среднего-дисперсии	109
Влияние данных: арбитражное ценообразование и многофакторные модели	114
Эволюция оценки мер риска	117
Заключение	119
Приложение 4А. Структура среднее-дисперсия и САРМ.....	121
Приложение 4Б. Вывод модели арбитражного ценообразования.....	127
Список литературы	129

Часть II. Оценка риска: инструменты и методы 131

Глава 5. Стоимость с поправкой на риск 133

Подходы, основанные на использовании дисконтированного денежного потока	134
Стоимость актива, основанная на использовании дисконтированного денежного потока	134
Ставки дисконтирования с поправкой на риск	135
Риск-нейтральные денежные потоки	143
Гибридные модели	149
Поправка на риск на основе дисконтированных денежных потоков: достоинства и недостатки	155
Постоценочная поправка на риск	156
Логическое обоснование послеоценочной поправки на риск	157
Неблагоприятные риски	157
Другие дисконты	168
Риски, повышающие стоимость актива	168
Опасности, связанные с послеоценочными поправками	170
Сравнительные методы оценки стоимости	171
Основание для метода сравнительной оценки	171
Поправка на риск	172
Сравнение оценки стоимости по методу дисконтированных денежных потоков против сравнительной оценки стоимости	174
Практика внесения поправок на риск	175
Заключение	175

Приложение 5А. Корректировка ставок дисконтирования на страновой риск 177

Приложение 5Б. Оценка величины дисконта на неликвидность 182

Фиксированный дисконт на неликвидность	183
Дисконт на неликвидность, специфический для фирмы	184
Определяющие факторы дисконта на неликвидность	184
Оценка величины дисконта на неликвидность, специфической для фирмы	186
Синтетический спрэд между ценой покупки и продажи	190
Дисконт на неликвидность, базирующийся на опционе	192
Список литературы	194

Глава 6. Вероятностные методы: сценарный анализ, деревья решений и имитационные модели.....	195
Анализ сценариев	196
Наилучший/наихудший возможный сценарий	196
Анализ множественных сценариев	198
Деревья решений	207
Стадии анализа дерева решений	207
Пример дерева решений	211
Использование в принятии решений	215
Проблемы	216
Стоимость с поправкой на риск и деревья решений	218
Имитационные модели	222
Этапы имитационного моделирования	222
Пример имитационного моделирования	228
Применение имитационного моделирования в принятии решений	234
Имитационное моделирование с ограничениями	236
Проблемы	239
Стоимость с поправкой на риск и имитационное моделирование	240
Общая оценка вероятностных подходов к оценке риска	242
Сравнение подходов	242
Дополнение или замена для стоимости с поправкой на риск	244
На практике	245
Заключение	246
Приложение 6А. Статистические распределения.....	248
Подбор распределения	248
Являются ли рассматриваемые данные дискретными или непрерывными	249
Насколько симметричны данные	254
Существуют ли верхние или нижние границы для значений данных	261
Какова вероятность появления крайних значений данных по сравнению с вероятностью появления “средних” значений	263
Проверка на соответствие	265
Тесты на соответствие нормальному распределению	267
Заключение	268
Список литературы	268

Глава 7. Стоимостная мера риска	269
Что такое Value at Risk	270
Краткая история VaR	271
Измерение VaR	273
Ковариационный метод (расчет VaR)	273
Вклад RiskMetrics	276
Имитационное моделирование на основе исторических данных	280
Имитационное моделирование по методу Монте-Карло	285
Сравнение подходов	288
Ограничения VaR	290
VaR может вводить в заблуждение	290
Узкий фокус	293
Неоптимальные решения	295
Модификации VaR	296
VaR как инструмент оценки риска	298
Заключение	300
Приложение 7.А. Пример вычисления VaR: ковариационный метод ..	302
Список литературы	305
Глава 8. Реальные опционы	307
Сущность реальных опционов	307
Реальные опционы, стоимость с поправкой на риск и вероятностные оценки	310
Примеры реальных опционов	312
Опцион на отсрочку инвестирования	312
Опцион на расширение	327
Опцион на отказ от инвестирования	336
Предостережения относительно реальных опционов	342
Реальные опционы в модели управления рисками	345
Заключение	347
Приложение 8.А. Основы опционов и ценообразования опционов	348
Опционные доходы	348
Факторы, определяющие стоимость опциона	351
Модели ценообразования опционов	353
Биномиальная модель	353
Модель Блэка–Шоулза	358
Список литературы	363

Часть III. Управление рисками: общая картина	365
Глава 9. Управление риском: общая картина.....	367
Риск и стоимость: традиционная точка зрения	368
Оценка стоимости с помощью дисконтированных денежных потоков	368
Модели сравнительной оценки стоимости	375
Расширение анализа риска	379
Оценка стоимости методом дисконтированных денежных потоков (DCF)	379
Сравнительная оценка стоимости	389
Модели оценки опционов	394
Окончательная оценка управления риском	397
В каких случаях обеспечивает отдачу хеджирование риска	398
В каких случаях обеспечивает отдачу управление риском	400
Хеджирование риска или управление риском	401
Разработка стратегии управления рисками	402
Заключение	404
Глава 10. Управление риском: профилирование и хеджирование	407
Профиль риска	408
Этап 1: составление перечня рисков	408
Этап 2: классификация рисков	409
Этап 3: оценка степени подверженности каждому риску	410
Этап 4: анализ рисков	419
Хеджировать или не хеджировать	420
Издержки хеджирования	420
Выгоды хеджирования	422
Преобладание хеджирования	429
Повышает ли хеджирование стоимость	432
Альтернативные методы хеджирования риска	435
Инвестиционные решения	435
Финансовые решения	436
Страхование	437
Производные финансовые инструменты	439
Выбор правильного инструмента хеджирования	443
Заключение	444
Список литературы	445

Глава 11. Стратегическое управление рисками	447
Зачем нужно использовать риск	448
Стоимость и принятие риска	448
Свидетельства относительно принятия риска и последствий для стоимости	451
Как вы используете риск	452
Информационное преимущество	453
Преимущество скорости реагирования	456
Преимущество опыта и знаний	458
Преимущество наличия ресурсов	460
Гибкость	461
Создание организации, готовой принимать риск	465
Корпоративное управление	465
Персонал	468
Механизмы вознаграждения/наказания	470
Размеры, структура и культура организации	473
Заключение	475
Список литературы	476
Глава 12. Управление риском: базовые принципы	479
1. Риск повсюду	479
2. Риск — это и угроза и возможность	481
3. Мы двойственны по отношению к риску и не всегда рациональны в его оценке или реагировании на него	482
4. Не все риски равны	483
5. Риск можно измерить	485
6. Качественное измерение/оценка риска должно приводить к более качественным решениям	486
7. Ключевым фактором эффективного управления рисками является решение, какие риски избегать, какие передавать инвесторам и какие использовать	488
8. Отдача от более эффективного управления риском — это повышение стоимости	489
9. Управление риском является частью работы каждого	490
10. Организации, успешно использующие риск, не становятся такими по воле случая	491
Заключение	493
Предметный указатель	494