

Инвестиции





Просто о сложном – основы финансовой математики



1. Просто о сложном - основы финансовой математики
 - Сколько стоят деньги?
 - Какие бывают процентные ставки?
 - Такие простые и сложные проценты
 - Деньги сегодня и деньги завтра
 - Случайности в нашей жизни

2. Копейка рубль бережет или что мы знаем про сбережения
 - Кто на свете самый жадный?
 - В чем копить будем?
 - Ликвидность? Волатильность? Диверсификация?
 - Имею возможность купить козу, но не имею желания. Имею желание купить дом, но не имею возможности...
 - Кто не рискует, тот не пьет шампанское?



Возникновение денег

В давние времена при обмене товарами люди были вынуждены использовать другие товары в качестве измерителя стоимости.

Товаров становилось все больше, торговцам и покупателям приходилось использовать все большее их разнообразие для обмена.

Это было неудобно и постепенно стали выделяться товары, обладавшие хорошей ликвидностью (способностью к реализации)

и за счет этого становившиеся универсальными мерами стоимости - это были животные, меха, драгоценные камни, соль, зерно, посуда, мебель, обувь, одежда, драгметаллы и т. п.

Как раз драгметаллы (по большей части золото, серебро) были выделены в качестве общего эквивалента.

Постепенно и сами драгметаллы были заменены на деньги в том виде, в котором мы их сейчас знаем – бумажные банкноты, монеты, «электронные» деньги на пластиковых картах и т.п.





Цена на деньги - процентная ставка (1)

Таким образом, все товары и услуги в мире в настоящий момент оцениваются с помощью универсального измерителя – денег.

Все мы слышали формулу товарообмена между предприятиями в современном мире: деньги – товар – деньги. Имея деньги, предприятие приобретает комплектующие, производит конечный товар и, продавая его, получает обратно деньги. Легкость обмена денег на товар и обратно приводит нас к мысли, что деньги, как и любой товар, должны иметь цену. **Что же является ценой денег?**

Этой ценой является **процентная ставка**, исходя из которой тот, кто берет деньги в займы, платит за пользование ими тому, кто их дает.

Сумму доплаты в этом случае называют *процентным доходом* или *процентами*.

Для удобства сравнения процентные ставки принято приводить к единому знаменателю –

процентам годовых, то есть *процентной ставке, отражающей размер % к уплате ровно за один год*.





Цена на деньги - процентная ставка (2)

Как, зная процентную ставку, рассчитать размер процентов, которые Вы получите, отдав деньги займы (например, положив их на депозит в банк)?

Рассмотрим пример.

Банк привлекает средства на вклад «Сохраняй» сроком от 2 до 3 лет по ставке 6.75% годовых. Какую сумму процентов Вы получите, положив в банк 10 000 руб. на 2 года?



Решение:

Размер процентов = $S * r * ((D1 - D0) / 365)$, где

- S – сумма вклада / инвестиции
- r – процентная ставка в % годовых, в расчете используется ее дробное представление (напр., 9% = 0.09)
- $D1, D0$ – даты окончания и начала срока вклада / инвестиции
- 365(366) – число дней в году

Ответ: размер процентов = $10\ 000 * 6.75\% * 730 / 365 = 675 * 2 = 1\ 350$ руб.



Кто каждый день крадет у нас часть денег?

Инфляция.

Является ли покупательная способность денег (т.е. возможность обменять деньги на товар) одинаковой с течением времени? Все мы знаем, что нет – через год понадобится бóльшая сумма на то, что Вы можете купить сегодня за 1000 руб.

Такой рост цен называется **инфляцией**. Цены растут, когда количество денег в экономике увеличивается быстрее, чем количество произведенных товаров и услуг.



Инфляцию необходимо принимать в расчет, когда Вы берете деньги в долг или, наоборот, формируете сбережения.

Недостаточно знать процентную ставку, которую банк будет начислять по Вашему депозиту, необходимо соотносить ее с уровнем инфляции, чтобы понимать, зарабатываете ли Вы в реальном выражении (т.е. после вычета влияния инфляции).

При оценке процентных ставок принято выделять номинальные и реальные ставки.

Рассмотрим пример. Зная, что Банк привлекает средства на депозит под 6.75% годовых, а инфляция в 2011 году была 6.1%.

Какова реальная ставка по такому депозиту?

Решение: номинальная ставка = реальная ставка + уровень инфляции.

Ответ: реальная ставка = номинальная – инфляция = 6.75% - 6.1% = 0.65%.



Известна евангельская притча о том, как бедная вдова в качестве приданого к рождению Иисуса Христа, принесла последнее, что у нее было - самую мелкую монету, лепту.

Если бы в то время существовали банки, то при начислении процентов по ставке 5% годовых на лепту, внесенную на вклад, сегодня накопилась невероятная сумма: $4.3 \cdot 10^{40}$ монет или 4 с сорока нулями!

*Причисление процентов к сумме вклада, позволяющее в дальнейшем осуществлять начисление процентов на проценты, называется **капитализацией**.*



Процентная ставка при отсутствии капитализации называется простой, с капитализацией - сложной.

Капитализация очень важна при долгосрочном инвестировании (таком, как программы страхования жизни), поскольку позволяет быстрее накапливать требуемую сумму!

Например, чтобы превратить 10 000 руб. в 20 000 руб. при вкладе на депозит под простые 10% годовых (без капитализации) Вам понадобится 10 лет, а под сложные проценты по той же ставке (по вкладу будет осуществляться капитализация) - всего 7 лет и 4 месяца!



На графике начисление простых процентов всегда представлено прямой линией, сложных процентов - кривой, выгнутой вниз.

На представленном графике мы видим, что чем чаще проценты присоединяются к сумме вклада, тем больше сумма вклада или инвестиций, которую мы получим в конце.

Пример. Вклад на слайде 9 предусматривает ежегодную капитализацию. Какой доход (%) Вы получите, разместив 10 000 руб. под 6.75% годовых на 2 года?

Решение: Размер процентов = $S * (1 + r)^n - S$,

S – сумма вклада / инвестиции

r – процентная ставка

за период начисления процентов!

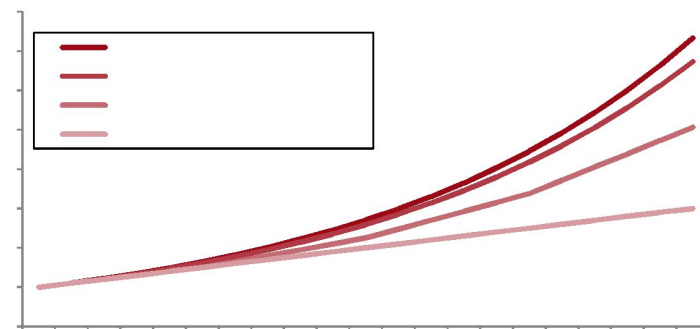
Например, при ставке 9% годовых и периоде начисления процентов 1 раз в полгода, ставка за период начисления процентов составит 4.5% (9% / 2).

n – количество периодов начисления процентов. Например, при вкладе на 2 года и начислению процентов 1 раз в полгода количество периодов составит 4 (количество полугодий в двух годах).

Ответ: $10\ 000 * (1 + 6.75\%)^2 - 10\ 000 = 1396$ руб.

(сравним с 1 350 руб. при простых %).

Влияние капитализации на конечную сумму



Пример. Какой 3-хлетний вклад выгодней:

1) без капитализации под 11% годовых или 2) с ежегодной капитализацией под 10%?

Решение:

1) $(1+11\%*3) = 1.330$ руб. на 1 вложенный рубль.

2) $(1+10\%)^3 = 1.331$ руб. на 1 вложенный рубль (1

вложенный рубль здесь рассматривается как база для начисления %

Ответ: Вклад под 10% с ежегодной капитализацией выгодней.



Текущая и будущая стоимость денег (1)

Как мы убедились в предыдущих разделах, 1000 руб. сегодня являются более ценными, чем 1000 руб. через год, два или пять лет.

Временная стоимость денег (т.е. стоимость денег в разные моменты времени) – одно из ключевых понятий финансов. Между текущей стоимостью и будущей стоимостью существует прямая взаимосвязь – *сумме средств сегодня всегда соответствует большая сумма средств в будущем.*

Иными словами, чтобы накопить требуемую к определенному сроку сумму средств, сегодня вам надо инвестировать меньшую сумму.

Различие между текущей и будущей стоимостью зависит от двух параметров:

1. *Процентной ставки;*
2. *Срока, по истечении которого мы оцениваем будущую стоимость денег.*

В оценке текущей и будущей стоимости мы снова сталкиваемся с применимостью эффекта капитализации и сложных процентов.





Текущая и будущая стоимость денег (2)

Ответить на вопросы клиента

- о размере инвестиций для накопления нужной суммы к определенному сроку и

- о размере сбережений, который будет сформирован, если сегодня вложить определенную сумму,

поможет программа Microsoft Excel и формулы для расчета текущей и будущей стоимости:

$$FV = PV \cdot (1+r)^n;$$

$$PV = FV / (1+r)^n,$$

где

FV (future value) – будущая стоимость денег;

PV (present value) – текущая стоимость денег;

r – процентная ставка в % годовых;

n – длительность периода оценки в годах.



Для решения задач на следующем слайде запустите программу Microsoft Excel.

Для вычисления формул введите в любую ячейку знак = и затем саму формулу.

Используйте скобки (), знаки +, -, *, /.

Для возведения в степень используйте знак ^ (Shift+6) после выражения, взятого в скобки.

После ввода формулы нажмите Enter (Ввод).



Примеры расчета текущей и будущей стоимости денег

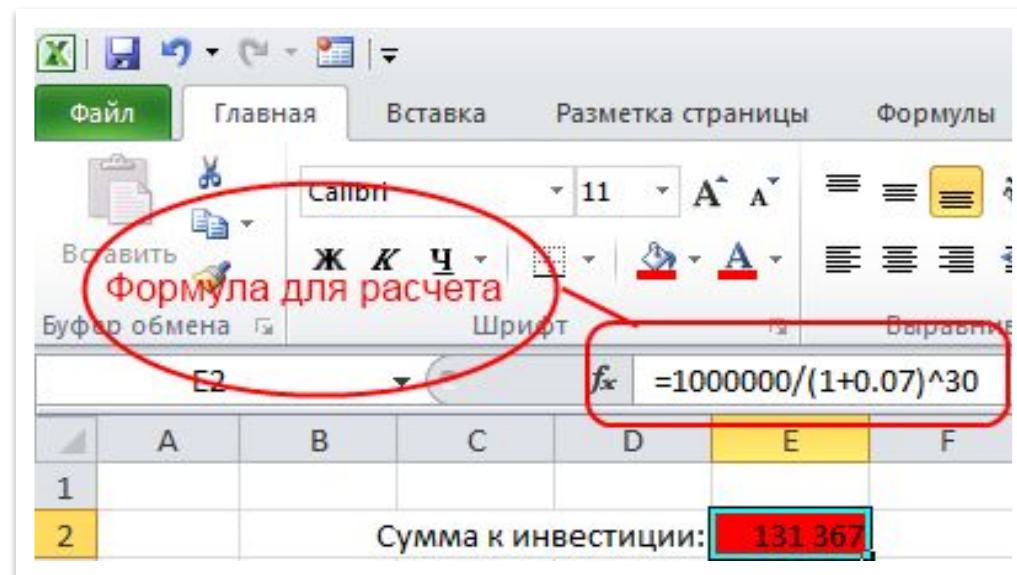
Пример 1.

30-летний мужчина хотел бы к выходу на пенсию иметь капитал в сумме 1 млн. руб.

Если процентная ставка все эти 30 лет будет 7%, какую сумму ему нужно вложить?

Решение: $PV = FV / (1+r)^n =$
 $= 1\,000\,000 / (1+0,07)^{30} = 131\,367$ руб.

Ответ: $PV = 131\,367$ руб.



Пример 2.

У клиента есть возможность вложить 100 тыс. руб. сегодня на 5 лет под 10% и затем получившуюся сумму на 15 лет под 8%. Инвестирование осуществляется с капитализацией. Какой размер сбережений будет достигнут через 20 лет?

Решение: $FV = PV*(1+r)^n = (100\,000*(1+0,10)^5)*(1+0,08)^{15} = 510\,881$ руб.

Ответ: $FV = 510\,881$ руб.

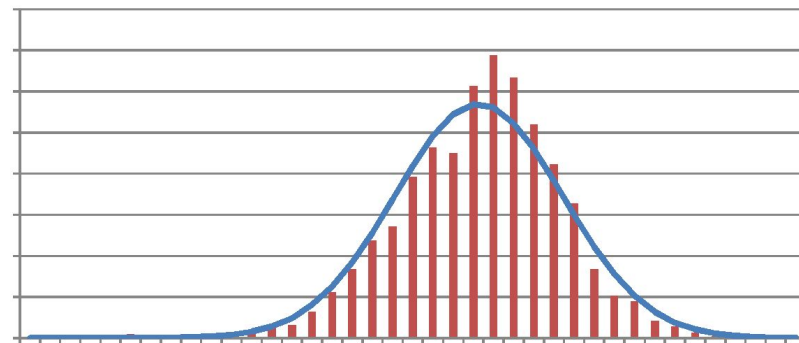


Случайные величины в инвестициях

Случайности, или случайные величины (СВ) окружают нас повсюду: исход футбольного матча; время, которое мы потратим завтра по дороге на работу.

Казалось бы, само понятие случайности исключает возможность каких-либо расчетов, прогнозов. Но оказывается, СВ при большом количестве наблюдений подчиняются определенным правилам или законам *распределения*.

Среднее значение СВ, дисперсия СВ, стандартное отклонение СВ, коэффициент вариации СВ, мода СВ, медиана СВ, квартили СВ, квантили СВ, функция СВ



Наиболее распространенным для СВ является т.н. нормальное распределение, имеющее форму колокола, когда группировка большинства значений наблюдается вокруг среднего значения СВ.

Пример. Предположим, Вы вложили имеющиеся средства в акции, торгуемые на российском рынке. Вы могли это сделать в любой день за период 2000-2011г.

Какой результат Вы получили бы через 1 месяц наиболее вероятно (см. диаграмму)?*

Ответ: значение в диапазоне 2.5-3%, а именно 2.8% соответствует 50% наблюдений.

* Данное распределение не является 100% нормальным, однако оно достаточно сильно стремится к нему (нормальное распределение показано на диаграмме синей линией), поэтому мы можем использовать нормальное распределение для прогнозирования значений доходности в будущем.

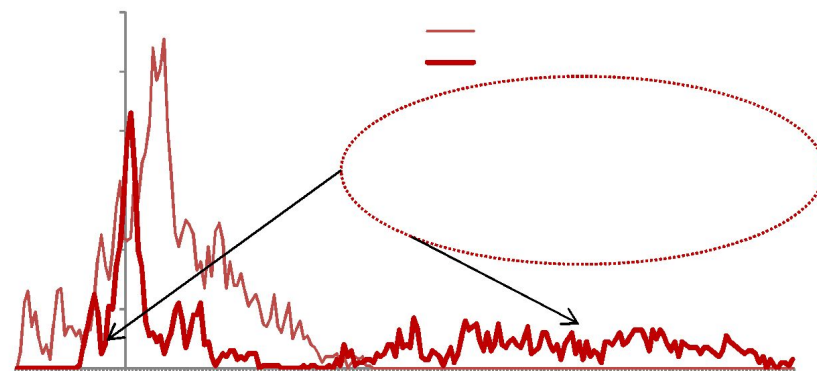


Доходность и риск – основные характеристики инвестиций

Потенциальный результат от инвестирования характеризуется не только ожидаемой доходностью, но и риском – возможным разбросом значений доходности.

Существует устойчивая взаимосвязь – величина разброса значений доходности растет вместе с ростом самой доходности. Чем больше ожидаемая доходность, тем больше риск получения худшего результата по сравнению с ожидаемым!

Иллюстрация взаимосвязи между доходностью и риском



При инвестировании на фондовом рынке ожидаемую доходность всегда оценивают в совокупности с возможным разбросом ее значений (разброс характеризуется минимальным и максимальным значениями с заданной вероятностью).

Т.е. необходимо понимать, что ожидая заработать определенный доход от инвестиций в акции, Вы должны быть готовы к определенным потерям в неблагоприятном случае (когда цены на акции на рынке падают).

И здесь необходимо отметить вторую характерную особенность при инвестировании на фондовом рынке – вероятность получить отрицательный результат от инвестирования снижается при увеличении срока инвестирования.

Иллюстрацией этого является приведенная на данном слайде диаграмма.



Копейка рубль бережет или что мы знаем о сбережениях



Нормы и структура сбережений в странах мира

Если рассматривать «жадность» как свойство сбергать, откладывать деньги, то, безусловно, одним из мировых лидеров по этому показателю будет Китай – за последние 10 лет из каждых 100 юаней граждане этой страны откладывали 20-25. Причиной этого является по сути отсутствующие для большинства граждан пенсионная система и система здравоохранения.

Другой крайностью является пример США, где норма сбережений близка к нулю, а в некоторые периоды составляла и отрицательную величину. Это связано прежде всего с развитым (где-то даже излишне) финансовым сектором, обеспечивающим большинству американцев возможность жить в долг.

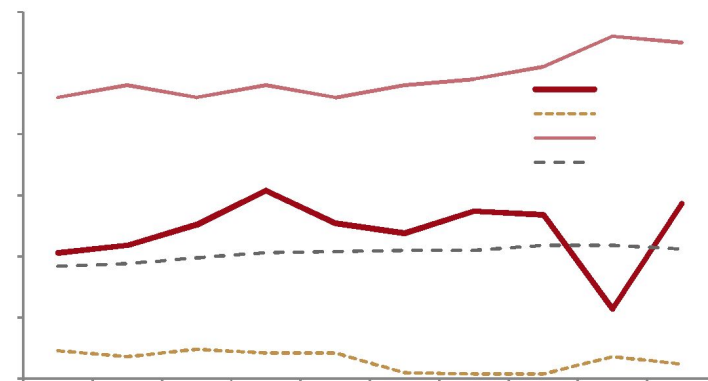
Норма сбережений в России находится посередине между двумя упомянутыми странами.

Существует ли взаимосвязь между уровнем дохода и уровнем сбережения?

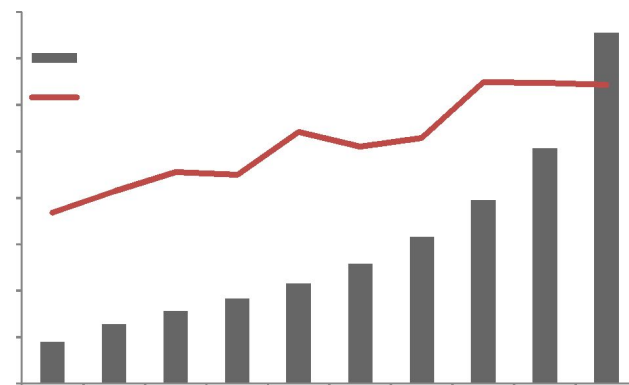
Конечно – на диаграмме справа хорошо видно, что с ростом среднего дохода на члена семьи растет и норма сбережений.

30% наиболее обеспеченных граждан России откладывают не менее 24% своих доходов.

Видели доход и сбережения, направляемая на сбережения



Видели доход и сбережения, направляемая на сбережения





Инструменты для сбережений (1)

Итак, если мы собрались сберегать деньги, какие у нас для этого есть возможности или инструменты?

Можно, конечно, держать наличные рубли дома. Однако это наименее выгодный способ накопления – даже не принимая в расчет, что они могут пропасть физически (сгореть, быть украдены), инфляция будет обесценивать их каждый день.

Можно перевести их в валюту (например, доллары). Этим мы не устраним риск их физического уничтожения, но обезопасим себя от риска внезапного обесценения вследствие высокой инфляции в нашей стране.



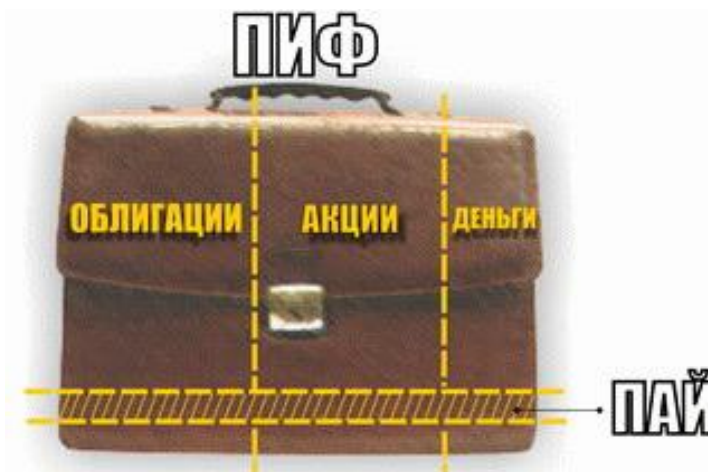
Большинство жителей России, имеющих сбережения, предпочитает хранить деньги на депозитах в банках. Это обеспечивает и получение дохода, снижающего обесценивающий эффект инфляции, и надежность (деньги в этом случае не могут быть уничтожены физически, кроме того вклады суммой до 700 тыс. руб. застрахованы государством и даже в случае банкротства банка или отзыва у него лицензии деньги будут возвращены клиентам).



Инструменты для сбережений (2)

Те, кто знаком с принципами инвестирования на фондовом рынке, но не имеет возможности заниматься инвестированием самостоятельно, могут выбрать паевые инвестиционные фонды (ПИФы) под управлением управляющих компаний (УК).

Данный инструмент представляет из себя объединение средств нескольких клиентов, которые передают их в управление УК на заранее известных правилах инвестирования.



Профессиональные управляющие, исходя из заданных правил будут инвестировать эти средства в инструменты фондового рынка. Вопреки распространённому мнению, ПИФы являются *достаточно надёжным инструментом инвестирования* – средства клиентов отделены от средств самой УК, а специально уполномоченные государством структуры ежедневно отслеживают соблюдение УК правил инвестирования.

Основным риском ПИФов является *риск снижения их стоимости* вслед за падением рынка.



Инструменты для сбережений (3)

Клиенты, которые обладают знаниями и временем для самостоятельного инвестирования на фондовом рынке, могут инвестировать в акции, облигации и другие торгуемые инструменты.

Акция – это долевая ценная бумага, которая признает за ее владельцем долю в имуществе и прибыли предприятия.

В зависимости от размера пакета акций акционер может присутствовать на собраниях акционеров, назначать своих представителей в Совет директоров, принимать решение о назначении или снятии генерального директора компании.

Доход от владения акциями складывается из двух показателей:

- Дивиденды (т.е. часть прибыли, выплачиваемая компанией акционерам);
- Изменение стоимости акций (клиент может перепродать приобретенные ранее акции по выгодной цене при росте их стоимости на рынке).

Акции – высокодоходные, но, вместе с тем, и одни из наиболее рискованных инструментов, т.к. их цена может как расти, так и падать. Во времена кризисов на фондовом рынке такое падение достигало 70-80%.

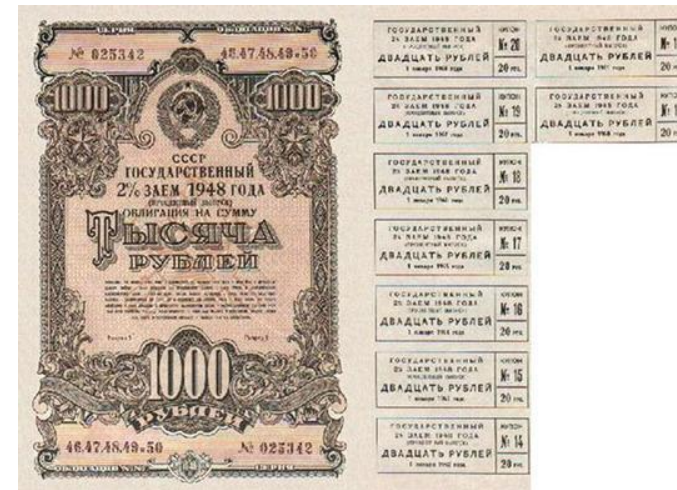
Если акции торгуются на рынке ЦБ, то информации об их стоимости является открытой и публикуется на сайтах фондовой биржи. Для оценки изменения стоимости групп акций используются биржевые индексы (например, индекс РТС).





Инструменты для сбережений (4)

Облигация - это *долговая* ценная бумага. Это значит, что инвестор по сути дает свои деньги в долг компании. Компания взамен обязуется вернуть деньги в полном объеме *к определенному сроку* и за пользование деньгами начислить *определенный процент доходности*. В момент выпуска компания определяет все условия, на которых она привлекает денежные средства, – номинал, срок, процентную ставку, график выплаты процентов, график погашения основной суммы долга.



Номинал облигации – сумма, которая будет выплачена владельцу облигации при ее погашении (как правило, он равен 1000 руб.). Так как облигация является рыночной ценной бумагой, ее стоимость (котировка) меняется в течение времени. Стоимость публикуется на сайтах биржи и обозначается в % от номинала.

Процентная ставка по облигации носит название «купон» или «купонная выплата».

Например, цена облигации 101.3% означает, что облигация номиналом 1000 руб. продается по цене 1013 руб. за штуку.

Клиент может продать облигации по выгодной цене, когда стоимость бумаги увеличивается, либо ждёт выплаты процентного дохода/купонов по бумаге до срока погашения облигации.



Инструменты для сбережений (5)

Пример.

Клиент 15 января 2012 года приобрел облигацию номиналом 1000 руб. по цене 98% с купоном 8% годовых.

Погашение облигации предусмотрено 15 января 2013 года, выплата купонов – ежеквартально – 15 апреля, 15 июля, 15 октября и 15 января 2013 года.

Какие доход и доходность получит инвестор?

Решение:

Цена приобретения составит $98\% * 1000 \text{ руб.} = 980 \text{ руб.}$ Цена погашения = номинал = 1000 руб.

Размер купонной выплаты = $1000 * 8\% / 4 = 20 \text{ руб.}$

Общий доход клиента составит:

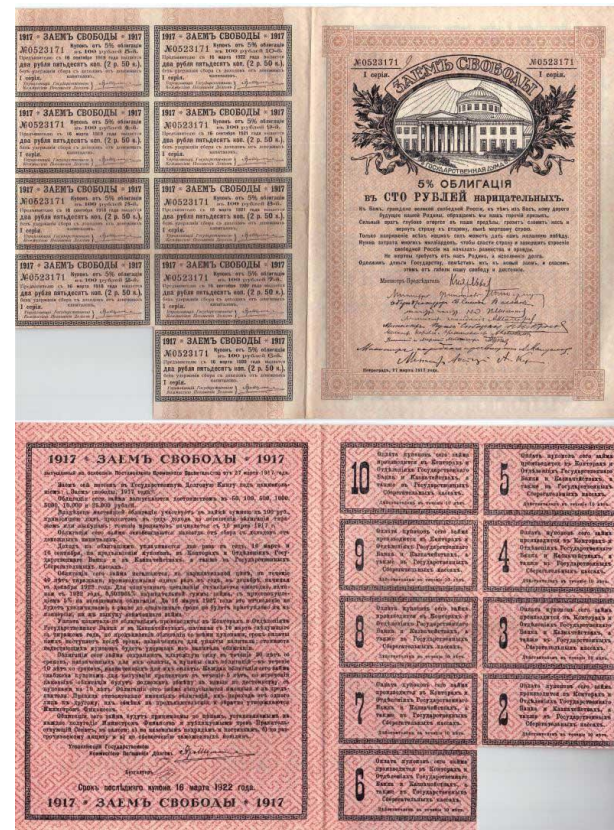
$$(1000 - 980) + 20 * 4 = 100 \text{ руб.}$$

Доходность: $100 / 980 = 10.2\%$ годовых

Ответ:

Доход = 100 руб.

Доходность = 10.2% годовых.





Инструменты для сбережений (6)

Стать владельцем драгоценного металла в слитках или виртуального обезличенного металлического счета (ОМС) можно в любом банке, имеющем лицензию ЦБ на работу с драгметаллами. Клиент покупает граммы металлов самостоятельно у банков. Следит за ситуацией в сфере драгоценных металлов в стране и на мировых рынках и продает их, когда стоимость металлов увеличивается.



Преимущества ОМС перед «физическим» металлом:

1. отсутствие НДС (18%), так как не происходит покупки физического металла;
2. можно прийти в банк и закрыть счёт, забрав деньги;
3. отсутствие необходимости где-либо хранить слитки.



Основные характеристики сбережений (1)

На какие характеристики, помимо *доходности* и *риска*, необходимо обратить внимание при выборе инструмента инвестирования?

Ликвидность – способность инвестиции быть оперативно проданной (обменной на деньги) по цене, близкой к первоначальной или к текущей рыночной.

Разница между курсами на покупку и продажу называется спред. Чем меньше спред, тем больше ликвидность.



Спред оценивается не в абсолютном выражении, а относительно меньшей из котировок (на покупку).

Пример: Ваш клиент перевел часть своих средств в доллары США и евро. Через месяц котировки данных валют на покупку* составили 30.2 и 41.7 руб. за единицу валюты соответственно, а на продажу** – 30.9 и 43.0 руб. за единицу валюты соответственно.

Какой из инструментов является более ликвидным?

Решение: Спред (Доллары США) = $(30.9 - 30.2) / 30.2 = 0.023$ или 2.3%.

Спред (Евро) = $(43.0 - 41.7) / 41.7 = 0.031$ или 3.1%.

Ответ: Наиболее ликвидными из представленных валют являются доллары США, которые имеют наименьший спред в размере 2,3%

*цена, по которой банки покупают валюту.

** цена, по которой банки продают данную валюту.



Основные характеристики сбережений (2)

Волатильность – скорость и размер (амплитуда) колебаний цены инвестиции.

Относится к инвестициям в инструменты, торгуемые на рынке – акции, облигации, ПИФы. *Например, акция, цена которой в течение года изменялась в диапазоне от 100 до 400 руб. за штуку, является более волатильной, чем акция с диапазоном цен от 1000 до 1200 руб.*

По степени волатильности акции, как правило, превосходят ПИФы, а те, в свою очередь, – облигации.



Диверсификация – использование разных видов инвестиций с целью снижения рисков.

Если Вы держите все деньги в одном банке, то его банкротство оставит Вас без Ваших сбережений. Если же Вы разместите деньги в трех банках, то проблемы с одним из них лишат вас максимум трети сбережений, а вероятность того, что проблемы одновременно возникнут у всех трех банков, существенно меньше, чем возникновение проблем только у одного.

Храните яйца в разных корзинах!



Цели и сроки сбережений (1)

Определение оптимального портфеля инвестиционных инструментов невозможно без учета *целей* и *сроков* сбережений.

Цели сбережений определяют их требуемую *доходность*, *виды*, принимаемые *риски*.

Срок, к которому необходимо сформировать сбережения, будет определять *допустимый уровень рисков* и *приемлемые инструменты*.



Как правило,
чем значимее цель, на достижение которой человек откладывает средства, и чем меньше срок, в течение которого ему необходимо достичь указанной цели, тем более надежные и менее доходные виды сбережений следует выбрать.



Цели и сроки сбережений (2)

Пример 1. Молодой сотрудник страховой компании хотел бы начать откладывать деньги на свою пенсию. Какие инвестиционные инструменты ему выбрать?

Решение/Ответ: С учетом срока (более 30 лет) и достаточно большой неопределенности в отношении окончательного размера пенсионных выплат ему можно порекомендовать достаточно большую часть средств откладывать в акции и ПИФы и только незначительную часть размещать в депозиты в банках.

Пример 2. Данный сотрудник решил отдать своего 4-х летнего ребенка через 3 года в престижную частную школу. Какие инвестиционные инструменты ему выбрать?

Решение/Ответ: Уровень принимаемого риска будет существенно ниже, чем в пенсионной программе, в связи с чем для формирования необходимой суммы ему можно будет порекомендовать банковские депозиты (~80%) и облигации (~20%).





Желание и возможность принимать риск (1)

Финансовые пирамиды 90-х годов, «игра» на рынке FOREX, участие в сомнительных проектах финансового сетевого маркетинга – многие из нас знают примеры друзей, знакомых, которые из желания заработать вложили последние сбережения в сомнительные организации и потеряли все.

Гораздо меньше, но также известны примеры излишне осторожного поведения, когда кто-то из друзей или знакомых принципиально не доверяет ни одному финансовому учреждению в стране и хранит все деньги дома, несмотря на инфляцию, или вообще не формирует сбережения.

Все это примеры явного несоответствия между желанием и возможностью принимать риск.



Желание принимать риск – это Ваше восприятие рискованности тех или иных финансовых инструментов, знания о них и готовности вложить средства в каждый из них.

Крайне важна *адекватная оценка степени риска*, присущего каждому из финансовых инструментов. Многие люди, не связанные в силу профессии с финансами и инвестициями, могут иметь некорректную оценку степени риска различных финансовых инструментов, и *важно разъяснить и дать адекватную оценку степени их риска на конкретных цифрах и примерах.*

Адекватная оценка степени риска позволит:

- *избегнуть крайностей* (таких, как приведенные в начале слайда примеры),
- *ограничить возможные потери* требуемой суммой (которой инвестор готов рискнуть),
- *получить максимально возможную доходность* по сбережениям.



Желание и возможность принимать риск (2)

Возможность принимать риск – это набор финансовых целей и обстоятельств инвестора, ограничивающих размер средств, которыми он способен рискнуть и потерять в неблагоприятном случае.

Какие факторы важны при оценке возможности рискнуть?

Срок накопления.

Как мы уже говорили, вероятность получить отрицательный результат от инвестирования снижается при увеличении срока инвестирования.

Соотношение уровня расходов и уже сформированных сбережений.

Если Вы уже имеете сбережения, которые покрывают Ваши регулярные расходы в течение 1-2 лет, новые сбережения Вы можете вкладывать в более рискованные инструменты.

Важность цели и размера накоплений.

«Хорошо бы накопить средства на летний отпуск на море» и «мне важно оплатить ребенку учебу в престижном ВУЗе» - очевидно разные по значимости цели и не достижение второй из них, скорее всего, будет для Вас более неприятным событием.

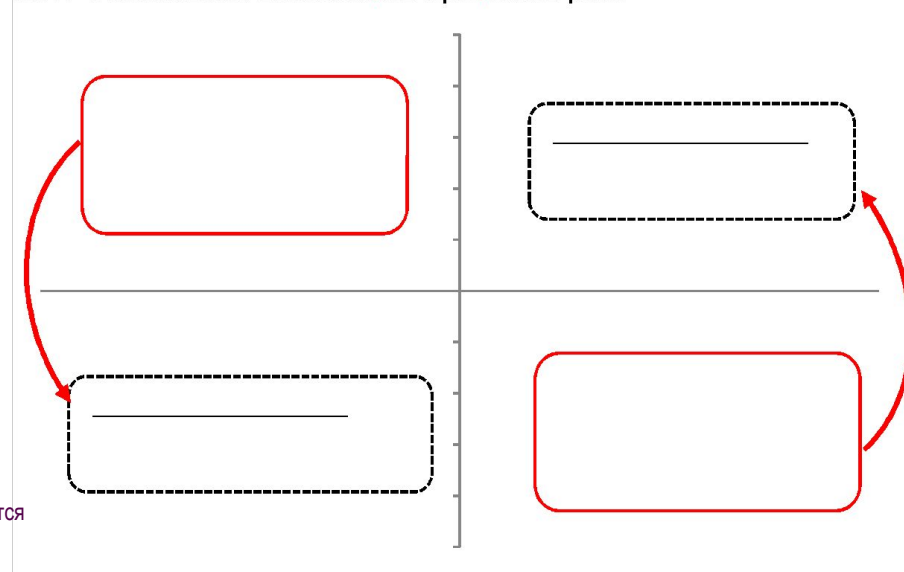
Финансовые обязательства.

Непогашенные кредиты, неработающие члены семьи, оплата лечения, содержание родителей будут снижать Вашу способность принимать риск.

Ожидаемое изменение Ваших доходов в будущем.

Ожидание роста доходов в будущем вследствие карьеры, образования или предпринимательской деятельности повышает Вашу возможность принимать риск.

Желание и возможность принимать риск





© в любом случае