

ПІДПРИЄМНИЦТВО, МЕНЕДЖМЕНТ, МАРКЕТИНГ

УДК 339. 31

ШЛЯХИ ПОДОЛАННЯ ВПЛИВУ РИЗИКУ НА ЗДІЙСНЕНІСТЬ ПРОЕКТУ В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

**С.В.ІСАЄВА - інженер-економіст, Ново-Каховський коледж
ХДТУ**

В умовах нестабільної економіки, характерної для України й інших країн СНД, прогноз майбутніх економічних обставин, попиту, виробництва і продажу може бути лише приблизними, оскільки не можна, на підставі минулих даних, визначити тенденцію, яка буде екстрапольована в невизначене майбутнє. Першорядну важливість в оцінці інвестиційного проекту має надійність оцінюваних даних і проекту в цілому.

Ці ризики можна класифікувати так: ризики через розгляд недостатньої кількості подібних проектів; внаслідок неправильного тлумачення даних; у результаті необ'єктивного відношення до даних і їхньої оцінки; через мінливе зовнішнє (по відношенню до проекту) середовище. У результаті чого, знецінюється значна частина минулого досвіду; а також унаслідок помилок в аналізі (концепції маркетингу і програми продажів, вибору необхідних ресурсів, місця розташування і технології, проектно-конструкторських робіт, управління, персоналу, організаційної структури, а також плану здійснення проектів).

Для зведення до мінімуму невизначеності у відношенні до надійності даних, фінансовий аналітик повинен перевірити, чи охоплює теорія всі аспекти, пов'язані з рішеннями про інвестиції і фінансування. Потім необхідно вказати всі джерела інформації, а будь-які допущення повинні бути пояснені й обгрунтовані (наприклад, допущення, стосовно оцінок виробничих та інвестиційних витрат, цін або терміну життя проекту, не завжди можуть бути правильними). Тільки якщо проект задовольняє цим основним вимогам, варто починати аналіз ділових ризиків.

Найбільш частими причинами невизначеності є інфляція, зміни технологій, неправильні оцінки номінальної потужності, тривалості періодів будівництва і пуско-налагоджувальних робіт. Проблема невизначеності збільшується розподілом фаз проекту в часі. Ефект інвестицій також залежить від змін у політичному, соціальному, комерційному і діловому середовищі, а також змін у технології, продуктивності і цінах.

Для того, щоб перебороти вплив ризиків при будь-яких значних інвестиціях, у керівництва є, по суті, два шляхи: страхування ризиків, ідентифікованих для даного проекту; мінімізація ризику в процесі управління.

Головний інструмент стратегії страхування – вкладати кошти (фінансувати) тільки в тому випадку, якщо очікувані прибутки вище, чим вартість капіталу плюс надбавка за ризик. Проте ця концепція може мати успіх тільки в тому випадку, якщо інвестор має портфель інвестицій, іншими словами, якщо його ризики розподілені по декількох, старанно обраних об'єктах інвестування. На практиці, лише великі економічні групи і фінансові організації мають цю можливість, тоді як переважна частина власників фірм не мають у своєму розпорядженні достатньо коштів, щоб вкладати їх у різноманітні проекти.

При вирішенні, відносно доцільності реалізації проекту, варто враховувати всі елементи невизначеності шляхом оцінки, з одного боку, будь-яких передбачених ризиків, що можуть значно вплинути на здійснення проекту, а з іншого боку, – засобів зменшення ризику. Надбавка, яка повинна бути передбачена для таких ризиків, може зробити вирішальний вплив на прибутковість проекту. Якщо проект балансує на грані прибутковості, у сучасних складних умовах, варто виступити проти його здійснення.

При включенні у фінансову оцінку факторів невизначеності, варто особо оцінити три перемінні: надходження від продажу, витрати на продану продукцію й інвестиційні витрати. У ці перемінні входить багато окремих статей і всі вони містять ціну та кількість. Команда по плануванню проекту повинна визначити перемінні, що можуть зробити вирішальний вплив на прибутковість проекту, і які повинні підлягати аналізу з погляду ризику.

Придатним інструментом для визначення цих критичних перемінних і ступеню, в якому вони можуть впливати на фінансову здійсненість проекту, є аналіз чутливості до ризику.

При цьому можна виділити три типи ризику:

- 1) одиничний ризик, аналізований ізольовано, поза зв'язком з іншими проектами в портфелі фірми;
- 2) корпораційний ризик, коли проект розглядається в складі портфеля проектів фірми;
- 3) ринковий ризик, що враховує можливість диверсифікації капіталу акціонерів фірми на фондовому ринку.

Прибутки по конкретному проекту можуть бути дуже невизначеними, тобто, одиничний ризик такого проекту досить високий. Проте, якщо взяти до уваги диверсифікацію, то прийняття даного проекту до виконання може не зробити великого впливу ні на корпораційний ризик фірми, ні на ризик її власників.

Як уже показувалося вище, ризик характеризує невизначеність майбутніх подій. Для деяких проектів є можливість опрацювати статистичні дані минулих років і проаналізувати ризикованість інвестицій. Зокрема, цей підхід правомірний у ситуації, коли інвестиції пов'язані з рішенням про розширення підприємства.

Якщо компанія вивчає можливість вступу в нову сферу бізнесу, то вона може одержати уявлення про ризикованість своїх гаданих інвестицій, проаналізувавши статистичні дані по вже існуючих фірмах. Проте частіше усього доводиться покладатися на суб'єктивні оцінки (думки керівників фірми і т.д.), а не на стійкі статистичні спостереження.

У ризику проекту є три характеристики:

- 1) одиничний ризик проекту – середньоквадратичне відхилення прогнозованих значень прибутковості проекту, обумовлене як середньоквадратичне відхилення внутрішньої прибутковості проекту;
- 2) кореляція прибутковості проекту з прибутковістю інших активів фірми (розраховуючи його значення, намагаються з'ясувати, чи буде даний проект прибутковим одночасно з іншими активами фірми або його прибутки не будуть залежати від інших прибутків по активах фірми. Для деяких проектів таку кореляцію можна визначити по статистичним даним);
- 3) кореляція прибутковості проекту з прибутковістю фондового ринку (цей зв'язок звичайно оцінюється на основі експертних оцінок).

Іноді в літературі висловлюються твердження, що одиничний або корпоративний ризики не мають значення, тому що, якщо фірма прагне до максимізації багатства акціонерів, то єдиним значимим ризиком є ринковий ризик. Така позиція некоректна, з таких причин: акціонери, включаючи власників дрібних підприємств, більше стурбовані корпоративним ризиком, чим ринковим; багато теоретиків в сфері фінансів підтверджують, що інвестори, визначаючи необхідну прибутковість, крім ринкового ризику беруть до уваги й інші фактори, насамперед ризик фінансового спаду, що залежить від корпоративного ризику фірми. Емпіричні дослідження факторів необхідної прибутковості, як правило, призводять до висновку про те, що для стабільності фірми важливий як ринковий, так і корпоративний ризик.

Одиничний ризик особливо важливий для не акціонерних фірм з одним проектом і однопроектних фірм з недиверсифікованими акціонерами. На оцінку одиничного ризику фірми витрачають багато часу і зусиль, починаючи з установаження невизначеності, властивий грошовим потокам проекту. Характер розподілу окремих грошових потоків і їхньої кореляції один з одним визначає розподіл капіталізованої вартості проекту і, таким чином, його одиничний ризик. Для підприємств

України, особливо в умовах зниження курсу гривні дуже актуальна також оцінка інфляційних ризиків при оцінці чистих потоків реальних грошей і прибутковості проекту.

Аналіз інвестиційного клімату, покликаний дати уявлення про ту систему цінностей, в якій діють інвестори, про сукупність факторів, прийнятих ними в розрахунок при виробітку інвестиційної стратегії. У ході аналізу різноманітні параметри приводяться до загального показника інвестиційного ризику.

Інвестиційний ризик можна визначити як можливість того, що реальний майбутній прибуток буде відрізнятись від очікуваного. При вкладанні коштів у проект, пов'язаний із виробництвом продукції, особливо нової або виходом на новий ринок, придбанням цінних паперів і т.д. існує можливість того, що в результаті непередбачених подій планований прибуток не буде отримано або його виплата буде зроблена не в повному обсязі.

Загальний інвестиційний ризик являє собою суму всіх ризиків, пов'язаних із здійсненням інвестицій. У якості критеріїв гаданої класифікації інвестиційних ризиків використані час ймовірного настання події, ступінь впливу ризику на фінансове положення підприємств і, джерела його виникнення і можливості усунення. Оцінка ступеня ризику потребує урахування складної комбінації чинників, її визначальних (рис.1).



Рисунок 1. Класифікація інвестиційних ризиків

Та частина загального ризику, що може бути усунута за допомогою його розосередження, називається диверсифікуючим (несистематичним) ризиком компанії. Він пов'язаний із такими подіями, як зміна

ступеня доступності сировини, реалізації програми маркетингу, одержання або втрата значних контрактів, вплив конкуренції і т.п. Оскільки всі перераховані події специфічні для кожної компанії, то їхній вплив на портфель інвестицій може бути усунутий шляхом диверсифікації вкладень, тобто розподіл капіталу між різноманітними видами продукції, проектами, видами інвестицій, ринками і т.д. У цьому випадку втрати в одних сегментах ринку будуть перекиватися успіхами в інших.

Недиверсифікований (систематичний, ринковий) ризик виникає з зовнішніх подій на ринку в цілому. На систематичний ризик припадає 25-50% загального ризику інвестицій. Для прийняття інвестиційного рішення необхідно співвіднести гаданий ризик по кожному з можливих варіантів інвестування з очікуваними прибутками.

Ризики примусового вилучення коштів інвесторів, зміни правового режиму інвестицій, порядку вивозу прибутку й інших проблем повною мірою не можуть бути покриті страхуванням і потребують надання державних, банківських та інших гарантій. Економічною основою страхування є випадок виникнення ризику, можливість його настання, можливість оцінки розміру ймовірного збитку і т.п. Проте важко собі уявити економіко-математичну модель обчислення можливості прийняття закону або рішення державного органа, який порушує права, що торкаються інтересів інвестора. Отже, такий збиток повною мірою не може покриватися страхуванням, а скоріше відноситься до категорії гарантійних зобов'язань.

Досвід розвинутих країн показує, що комерційні ризики повинні перебувати у віданні значних і середніх комерційних банків і страхових організацій, які краще, чим хто-небудь інший, знають фінансово-економічний стан клієнтів.

Державна система інвестиційних гарантій повинна поступово замінятися системою гарантій комерційних банків. Виконання гарантійних зобов'язань проводиться на основі страхування, що потребує створення страхових організацій, що спеціалізуються на страхуванні інвестицій.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Безруков А.И. Иностранные капиталовложения // Мировая практика и национальные проблемы. - М.: 1994.
2. Хвойник П.И., Аtxубай Ю.В. Международное предпринимательство // Анализ зарубежного опыта . – М.: 1992.