

МЕТОДИ ВИЗНАЧЕННЯ РИЗИКУ І ВИБОРУ НАЙМЕНШИХ РИЗИКОВИХ ВАРІАНТІВ ІНВЕСТИЦІЙНИХ І ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ

У ринковій економіці кожному підприємству при виборі проекту капітальних вкладень необхідно вміти оцінювати ризик. У світовій практиці існує кілька способів вимірювання ризику. Найбільш поширеними з них є статистичний, експертний та комбінований.

Статистичний спосіб полягає у вивченні статистики втрат, що мали місце на даному чи аналогічному підприємствах, на основі чого встановлюється ймовірність одержання тієї чи іншої економічної віддачі, після чого складається прогноз на майбутнє. Головними інструментами статистичного способу є варіація та дисперсія. Проте статистичний метод вимагає наявності великого масиву вихідних даних, які не завжди є у розпорядженні фінансового менеджера. За відсутністю інформації найбільш прийнятним є експертний метод.

Експертний метод стосовно підприємницького ризику заснований на узагальненні думок досвідчених підприємців або фахівців. При цьому необхідно, щоб експерти супроводжували свої оцінки даними про ймовірність виникнення різних величин (відсотків) втрат.

Можливі також різні комбінації зі статистичного та експертного методів оцінки ризику. Одним з можливих способів зменшення ризику підприємницької діяльності є диверсифікація виробництва та інвестицій. Але при цьому необхідно вибрати таку комбінацію видів діяльності, яка зменшить ризик фінансового банкрутства підприємства. Наприклад, на підприємстві збірного залізобетону, що спеціалізується на виробництві залізобетонних панелей для житлового будівництва, потенційно можна організувати виробництво сталевих конструкцій, дерев'яних виробів, тобто диверсифікувати його.

Доходи підприємства залежать від поведінки покупця на ринку, і тому необхідно проаналізувати попит на таку продукцію. З метою зниження ризику при формуванні портфеля інвестицій бажано вибрати виробництво такої продукції (послуг), попит на яку змінюється у протилежних напрямках, тобто при збільшенні попиту на один вид продукції падає попит на інший вид. Диверсифікація, як правило, зменшує сукупну рентабельність підприємства, але при цьому знижує ризик різкого зменшення доходу.

Таким чином, основним способом зменшення ризику в ринковій економіці є диверсифікація, але слід мати на увазі, що диверсифікація не може зменшити будь-який ризик, оскільки на підприємство сильно впливають процеси, що відбуваються в економіці в цілому.

Сьогодні нас цікавить передусім проблема безпеки проекту за цих складних економічних умов, тобто захищеність його найважливіших показників (період окупності, чиста теперішня вартість та внутрішня ставка прибутку) від впливу змін у навколишньому економічному середовищі. Усі заходи, здатні запобігти згубному впливові кризи на проект, бажано передбачити на етапі його концептуального опрацювання, коли ідея тільки набуває загальних обрисів і документально обґрунтовується, а також визначаються джерела ресурсів, зокрема фінансовий. Цей етап разом з наступним – реалізацією – утворює інвестиційну стадію. Вона найкритичніша. Чим глибший рівень реалізації проекту, тим більшою стає небезпека втрат для його спонсорів та організаторів. На цьому етапі головне – швидкість реакції, здатність негайно вжити заздалегідь передбачених заходів або розробити нові. Максимальні втрати від несприятливих впливів на проект можливі на початку стадії експлуатації, коли інвестиції внесені, перші операційні видатки вже зроблені, а прибутку ще немає.

Крім того, ризики залежать від розміру проекту. Найбільші вони – для середніх проектів. А невеликий проект має приблизно такий же ступінь ризику, як і дуже великий. Це пов'язано з їхньою життєстійкістю. Малі проекти можуть

легко отримати додаткову підтримку, оскільки потребують відносно незначних обсягів ресурсів для успішного завершення. Водночас вони надзвичайно мобільні, їх можна легко перебудувати з урахуванням змін зовнішніх умов. Учасники ж великого проекту можуть розраховувати на додаткову підтримку ззовні як фінансовими, так і матеріальними ресурсами, зважаючи на його важливість для компанії, а то й для держави. Він, як правило, застрахований від неприємностей. Середні ж проекти не дуже мобільні, а їх засновники часто не мають достатніх можливостей, аби застрахуватися від несподіванок.

Отже, економічна криза найбільше позначається на середніх проектах. Однак за допомогою спеціальних заходів криву ризику можна вирівняти.

Як же передбачити можливі неприємності й застрахуватися від них на передінвестиційній фазі проектного циклу? Для цього треба наперед визначити антикризові заходи. Їх можна умовно поділити на три типи: розрахункові, фінансові та політичні. Розрахункові заходи охоплюють:

- 1) забезпечення запасу міцності з критичних параметрів;
- 2) подання показників та параметрів техніко-економічного обґрунтування у твердій валюті, застосування виправного коефіцієнта інфляції;
- 3) розробка кількох (мінімум трьох) варіантів реалізації проекту за умови різних вхідних параметрів;
- 4) розрахунок меж гнучкості показників рентабельності проекту щодо мінливості зовнішніх параметрів;
- 5) побудова наскрізного "дерева рішень" проекту.

Забезпечення запасу міцності з критичних параметрів (таких, як період окупності, чиста теперішня вартість, внутрішня ставка прибутку) має на меті підвищення життєздатності проекту. З одного боку, підсумовуються вимоги спонсорів до цих параметрів, а з другого - вивчається можливість добитися таких реальних значень останніх, які були б максимально віддалені від цих вимог, звісно, у напрямі поліпшення. Це здійснюється шляхом добору показників, які впливають на фінансовий аспект проекту. Вишукуються можливості поліпшити їх, наприклад, знизити до мінімуму вартість підрядних робіт, сировини, встановити максимальний, у рамках обраної маркетингової стратегії, рівень цін, скоротити період будівництва, пусконаладжувальних робіт та виходу на проектну потужність. Звичайно, всі припущення мають базуватися на реальних умовах та можливостях. У ході реалізації проекту з такими параметрами спонсори одержують додатковий прибуток, а в кризових умовах - більше шансів зберегти проект.

На рис.1. показано ситуацію, коли запас міцності надається чистій теперішній вартості. Завдяки здійсненню названих вище заходів крива залежності чистої теперішньої вартості від дисконту (ринкової ставки проценту, в якій врахований фактор часу), зсувається праворуч, що дає змогу за інших рівних умов одержувати вищий прибуток або забезпечувати беззбитковість за менш сприятливих умов.

Закладання в ТЕО розрахунків, що ґрунтуються на твердій валюті (найчастіше в доларах США), покликане показати учасникам проекту потреби в реальних фінансових ресурсах, що дуже слабо залежать від інфляції та зовнішніх змін. А фінансовий план, розрахований у нестабільній валюті, доведеться весь час переглядати.

Розробці кількох варіантів реалізації проекту слід приділити особливу увагу. Коли стануться різкі зміни в економічному середовищі, то наявність додаткових передбачених схем полегшить орієнтування в ситуації та дасть можливість швидко відреагувати відповідно до того варіанта, за яким розвиваються події. Дуже уважно слід підійти до розробки "песимістичних" варіантів, бо, згідно з емпіричним законом, імовірність погіршення ситуації вища від імовірності її поліпшення. Розробляючи проект, важливо оцінити можливі погіршення параметрів, передусім тих, які безпосередньо впливають на результативність: сума необхідних інвестицій, величина витрат, проектна потужність, рівень цін на створювану продукцію, вартість капіталу. Для цих же параметрів з основного варіанта треба визначити гранично допустимий рівень змін, перевищення якого може стати "смертельним" для проекту. Кожний варіант передбачає цілий комплекс заходів, покликаних забезпечити успішну

реалізацію проекту. Звичайно ж, реальна ситуація може скластися інакше, за непередбаченим сценарієм, але в будь-якому разі заздалегідь розроблені варіанти допоможуть швидко виробити необхідну реакцію.

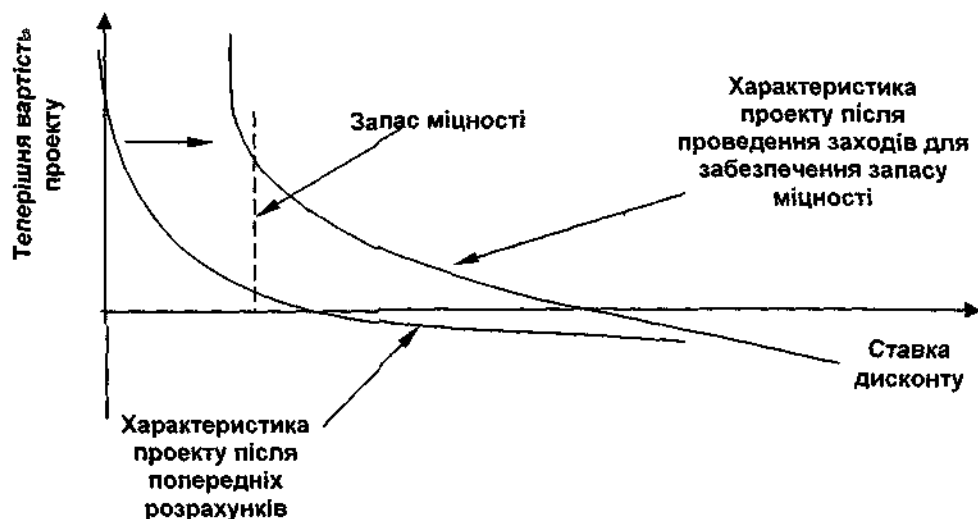


Рис.1. Залежність теперішньої вартості від ставки дисконту

Розрахунок меж гнучкості показників рентабельності проекту відносно мінливості зовнішніх параметрів потрібен у двох випадках. По-перше, для оцінки тривалості здійснення проекту, по-друге, для моніторингу його реалізації. У першому випадку чим далі значення параметрів від меж гнучкості, тим проект стійкіший, у другому - ці межі сигналізують про погіршення ситуації: чим ближчі до них значення відстежуваних змінних, тим уважніше учасники проекту мають поставитися до ситуації.

Побудова наскрізного "дерева рішень" покликана допомогти керівникам проекту приймати правильні рішення на всіх етапах його реалізації. Суть "дерева рішень" полягає в тому, щоб показати, які фінансові наслідки очікують проект, якщо на будь-якій стадії буде прийняте якесь передбачене рішення щодо проекту.

А якими можуть бути політичні заходи, спрямовані на зниження ризиків проектів капітальних вкладень? Найвагоміший серед них – залучення місцевих держадміністрацій і впливових людей до участі в проекті. Це дасть змогу спиратися на їхню підтримку як за нормальних умов, так і в кризових ситуаціях. А якщо в проекті візьмуть участь ще й світові фінансові інститути – такі, як Європейський банк реконструкції та розвитку, Світова фінансова корпорація, то шанс довести проект до успішного завершення зростає ще більше.

Лобювання може дати засновникові проекту пільги щодо митних тарифів, відстрочки або реструктуризації виплати податків, отримання необхідних дозволів та ліцензій, забезпечення часткового фінансування з місцевих або державного бюджетів та позабюджетних фондів.

Отож, як бачимо, є чимало можливостей знизити ступінь ризику не тільки дрібних та великих, а й середніх проектів. Комплекс розрахункових, фінансових та політичних заходів може значно підвищити життєздатність проекту. Саме комплекс. На практиці ж ми сьогодні спостерігаємо в Україні лише окремі прояви антикризової стратегії, а не продуману системну реалізацію всіх можливих заходів. Чим уважніше консультаційні фірми, інвестори, засновники ставитимуться до розробки комплексу протиризикових заходів, тим більше вони матимуть шансів на збереження та успішну реалізацію своїх проектів.