

АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ТА ОБГРУНТУВАННЯ ЇХ ЕФЕКТИВНОСТІ

Обґрунтовано, що реалізація інвестиційного проекту в умовах ризику потребує вміння передбачати ризики, оцінювати їх і встановлювати розумно допустимі межі, за які не слід переходити, тобто необхідно вміти управляти ризиками, оцінювати ефективність проектів в умовах ризиків. Доведено, що управління і ризик є взаємопов'язаними компонентами економічних відносин.

Реалізація інвестиційного проекту в умовах ризику потребує вміння передбачати ризики, оцінювати їх і встановлювати розумно допустимі межі, за які не слід переходити, тобто необхідно вміти управляти ризиками, оцінювати ефективність проектів в умовах ризиків. Управління і ризик є взаємопов'язаними компонентами економічних відносин.

Останнім часом у всьому світі виявляються тенденції до зростання ролі ризиків. З ними пов'язана будь-яка сфера людської діяльності, тому дослідженням категорії «ризик» займаються багато наук. При цьому кожна з них має свою спрямованість, свій предмет і свої методи дослідження. Це, з одного боку, пошук економічної суті ризику, а з іншого боку, використовуючи все передове в досягненнях різних наук і сфер діяльності, легше виявити основу ризику як економічної категорії.

Становлення і розвиток теоретичних досліджень суті ризику як економічної категорії напрямку пов'язані з процесами еволюції ринкових відносин, зокрема в підприємстві.

Загальна теорія ризику розглядає достатньо узагальнені універсальні правила порівняння вибору рішень, пов'язаних з ризиком, не прив'язані до конкретних економічних ситуацій. Формально вказана теорія займається перевагами або правилами порівняння випадкових величин чи розподілом імовірності.

Тлумачний економічний і фінансовий словник І. Бернара і Ж. Коллі ідентифікує ризик «... як елемент невизначеності, який може відбитися на діяльності того або іншого суб'єкта господарювання або на поведінці якої-небудь економічної інформації». Це визначення відображає інформаційну складову ризику. Деякі вчені розглядають поняття невизначеності та ризику як синоніми. Рішення називається ризикованим або невизначеним, якщо воно має декілька можливих результатів. Здебільшого у фахових джерелах розглядаються або такі ситуації, коли всі можливі наслідки будь-якого ризикового рішення відомі, або тільки ті наслідки, які може передбачати той, хто приймає рішення. Ризик розуміють як можливість втрати підприємством частини своїх засобів, недоотримання доходів або поява додаткових витрат у процесі здійснення інвестиційного проекту.

В економічній літературі зі страхування поняття «ризик» ототожнюють з небезпекою несприятливого результату. В цьому разі ризик є подією з негативними, особливо невігідними економічними наслідками, які можуть наступати в майбутньому в якийсь момент у невідомих розмірах.

Вивчення фахових джерел показало, що деякі науковці ототожнюють ризик з невизначеністю, а інші – розглядають ризик як діяльність в умовах невизначеності. Незважаючи на дискусійний характер, розглянуті визначення дають змогу виявити основні сутнісні характеристики ризику: невизначеність господарського середовища; існування декількох можливих результатів реалізації інвестиційного проекту; ймовірність настання несприятливої події. У більшості підходів до ризику передбачається знання не лише можливих результатів, а й думок щодо можливості кожного такого результату. Це дає нам змогу розглядати ризик, пов'язаний з будь-яким рішенням, з погляду розподілу ймовірності результатів.

Таким чином, подаємо власне визначення ризику. Ризик – це ймовірність відхилення запланованого результату при реалізації інвестиційного проекту, що може відбутися через дію яких-небудь подій (причин ризиків), настання яких неможливо визначити наперед зі 100-процентною точністю.

В умовах перехідної економіки з високим ступенем ризиків важливого практичного значення набувають методи підвищення достовірності показників ефективності інвестиційного проекту (надалі

– ІП). При оцінюванні економічної ефективності капіталовкладень інвестор неминує стикається з безліччю можливих варіантів розвитку ситуації, в якій здійснюватиметься проект. Тому він завжди вимушений працювати в невизначеній ситуації, коли неповною або неточною є інформація, що характеризується, про умови реалізації проекту. Обґрунтування інвестиційних проектів необхідне для того, щоб зацікавлені особи могли виявити можливі відхилення в очікуваних показниках, які відбулися під впливом об'єктивних і суб'єктивних чинників, розібратися у причинах ситуації, що склалася, і провести коригування, якщо досягнуті результати істотно відрізняються від запланованих. Оскільки процес здійснення довготривалих капітальних вкладень об'єктивно характеризується високим ступенем ризику та невизначеності, механізм обґрунтування ІП має певні особливості. У дослідженнях вітчизняних і зарубіжних вчених теоретичний аспект обґрунтування ІП в умовах ризиків залишається недостатньо пропрацьованим.

Через це одне з основних завдань даного дослідження – розробка теоретичних положень, що розкривають зміст і характерні особливості обґрунтування ІП на різних етапах його життєвого циклу, а також вдосконалення технології й організаційного механізму їхнього обґрунтування у практичній діяльності фахівців, які займаються експертизою інвестиційних пропозицій. Такий підрозділ не є новим в теорії фінансово-інвестиційної діяльності. Проте серйозні дослідницькі розробки щодо розмежування загальних і відмітних рис кожної стадії обґрунтування ІП не здійснювалися взагалі.

Як свідчить досвід практичної діяльності, в різні періоди реалізації проекту перед фінансовими аналітиками ставляться специфічні завдання, характерні лише для конкретного етапу життєвого циклу капіталовкладень. Якщо поділити життєвий цикл інвестиційного проекту на три основних етапи: підготовка проекту та початкове інвестування; реалізація капіталовкладень з метою досягнення поставленої мети; завершення проекту, то можна виділити такі три етапи обґрунтування ІП: передінвестиційний, поточний і завершальний. Правомірність виділення істотно відмінних один від одного етапів обґрунтування інвестиційного проекту підтверджують такі класифікаційні ознаки, як завдання, середовище та засоби обґрунтування ІП, методи, прийоми і процедури обґрунтування, а також його виконавці.

Основними завданнями передінвестиційного етапу обґрунтування є попередження виникнення кризових ситуацій у період реалізації проекту. Їм можна запобігти за рахунок виділення переліку контрольних показників ІП на базі аналізу даних бухгалтерської і статистичної звітності, від достовірності та об'єктивності яких залежить успішна реалізація ІП. Інвестиційна фаза має забезпечувати оперативний моніторинг освоєння та виходу виробництва на проектну потужність, а також вивчити ті, які відбуваються, і спрогнозувати можливі зміни в зовнішньому середовищі з метою оперативного регулювання плану інвестиційного розвитку. У фазі експлуатації необхідним є облік, аналіз, контроль виробництва, порівняння фактично отриманих результатів показників реалізації проекту з прогнозними їхніми значеннями та виявлення характеру і ступеня дії результатів ІП на фінансовий стан підприємства, що здійснює ці капіталовкладення.

Сьогодні найбільш актуальне завдання полягає у вирішенні проблем, які виникають у передінвестиційній фазі ІП через те, що саме на цю фазу найбільше впливають загальна нестабільність і невизначеність у всіх сферах суспільного життя України. Саме в передінвестиційній фазі визначається ефективність вкладення інвестиційних ресурсів у проект, проводиться аналіз варіантів його реалізації і на основі аналізу результатів приймається рішення про доцільність інвестування.

Для оцінювання ефективності ІП незалежно від економічного суб'єкта в Методичних рекомендаціях [1] подано такі дисконтовані показники ефективності інвестиційних проектів: чистий дисконтований дохід (ЧДД); внутрішня норма прибутковості (ВНО); термін окупності з урахуванням дисконтування (ТО); індекс прибутковості дисконтованих витрат (ІПДВ); індекс прибутковості дисконтованих інвестицій (ІПДІ); потреба в додатковому фінансуванні з урахуванням дисконтування (ПДФ).

У Рекомендаціях 2000 р. пропонується всю послідовність розрахунків, пов'язаних з оцінюванням ефективності ІП, поділити на два самостійних етапи. На першому етапі дається оцінка ефективності ІП загалом, на другому – проводиться оцінювання ефективності участі в ІП. Цей методичний підхід обумовлений тим, що ефективність ІП загалом необхідно визначати для створення зацікавленості в інвесторів у фінансуванні проекту. Основна мета таких розрахунків – рекламування привабливості ІП для можливих учасників і пошук необхідних джерел фінансування. Отже, пошук інвесторів є, на думку розробників Методичних рекомендацій, найважливішим і самостійним завданням. Перекопати потенційних інвесторів стати реальними кредиторами необхідно ще до того, як буде розроблено конкретну схему фінансування ІП.

Ефективність участі в проекті розраховується для перевірки фінансової реалізації проекту та оцінювання його ефективності. Фінансування ІП можуть здійснювати декілька учасників різного типу (акціонери, банки, бюджет і т. ін.), тому оцінка ефективності участі в проекті охоплює: оцінку ефективності ІП для підприємств-учасників; оцінку ефективності інвестування в акції підприємства; оцінку ефективності участі в проекті структур вищого рівня відносно підприємства-учасника; бюджетну ефективність ІП.

Таким чином, можна зробити висновок про те, що показники різних видів ефективності ІП відносяться до різних економічних суб'єктів: показники суспільної ефективності – до загального загалом; показники комерційної ефективності – до реальної або абстрактної юридичної або фізичної особи, яка здійснює фінансування проекту цілком за свій рахунок; показники ефективності участі підприємства в проекті – до цього підприємства; показники ефективності інвестування в акції підприємства – до акціонерів підприємства; показники ефективності для структур вищого рівня – до цих структур; показники бюджетної ефективності – до бюджетів усіх рівнів.

З метою економічного аналізу взаємозв'язків між показниками ефективності виробничою діяльністю підприємства та відповідними їм за економічним змістом показниками ефективності ІП доцільно використовувати таку систему узагальнюючих і часткових показників ефективності виробничої діяльності підприємства.

Узагальнюючі показники: затрати на одну гривню продукції і відсоток їхнього зниження; відносна економія витрат на виробництво продукції; прибуток (включаючи амортизацію) і його приріст порівняно з базисним рівнем, всього і у тому числі за рахунок відносної економії витрат; прибуток і його приріст порівняно з базисним рівнем, всього і у тому числі за рахунок відносної економії витрат; дохід і його приріст порівняно з базисним рівнем, всього і у тому числі за рахунок економії матеріальних та інших витрат; потенціальний прибуток і його приріст порівняно з базисним рівнем, всього і у тому числі за рахунок зниження собівартості продукції; частка приросту прибутку за рахунок зниження собівартості продукції порівняно з базисним рівнем (%).

Часткові показники ефективності матеріальних витрат і витрат енергоресурсів на виробництво продукції: матеріальні витрати та витрати енергоресурсів на одну гривню продукції (матеріаломісткість і енергоємність продукції) та відсоток їхнього зниження; відносна економія матеріальних витрат і енерговитрат на виробництво продукції у вартісному виразі; приріст прибутку та доходу за рахунок зниження матеріаломісткості й енергоємності продукції; частка приросту прибутку за рахунок зниження матеріаломісткості та енергоємності продукції (%).

Часткові показники ефективності використання витрат на оплату праці: затрати на оплату праці, включаючи відрахування на соціальні потреби, на одну гривню продукції і відсоток їхнього зниження; відносна економія витрат на оплату праці, включаючи відрахування на соціальні потреби; приріст прибутку за рахунок відносної економії витрат на оплату праці, включаючи відрахування на соціальні потреби; приріст прибутку порівняно з базисним рівнем, у тому числі за рахунок відносної економії витрат на оплату праці, включаючи відрахування на соціальні потреби; частка приросту прибутку за рахунок відносної економії витрат на оплату праці, включаючи відрахування на соціальні потреби (%).

Часткові показники ефективності використання амортизації: затрати на амортизацію на одну гривню продукції і відсоток їхнього зниження; відносна економія амортизації; приріст прибутку за рахунок відносної економії витрат на амортизацію; частка приросту прибутку за рахунок відносної економії витрат на амортизацію.

Часткові показники ефективності використання інших витрат: затрати інших витрат на одну гривню продукції і відсоток їхнього зниження; відносна економія інших грошових витрат на виробництво продукції; приріст прибутку за рахунок відносної економії інших витрат; приріст доходу за рахунок зміни інших грошових витрат; частка приросту прибутку за рахунок відносної економії інших витрат (%).

При економічному аналізі собівартості продукції в калькуляційному розрізі класифікація часткових показників собівартості продукції здійснюється за статтями калькуляції з подальшим виділенням з комплексної калькуляційної статті основних елементів витрат, що формують собівартість продукції.

Інші відмінності рекомендованих узагальнюючих показників економічної ефективності виробничої діяльності від відповідних показників, використовуваних у даний час, полягають у такому:

- основний узагальнюючий показник дає змогу розрахувати на рівні підприємств темп приросту ефективності виробництва – випередження темпів зростання результату виробництва порівняно з темпами зростання витрат;

- узагальнюючі показники мають безпосередній зв'язок з показниками, що характеризують ефективність використання кожного ресурсу окремо. Це дає змогу при економічних дослідженнях (при плануванні, проектуванні й економічному аналізі) визначати вплив змін в ефективності використання кожного з ресурсів, що функціонують у виробництві (праці, основних виробничих фондів і матеріальних ресурсів), на підвищення економічної ефективності виробництва загалом;
- на основі зіставлення обсягу виробництва продукції із загальними витратами можна зробити висновок про досягнутий рівень ефективності виробництва – ступеня відповідності фактичних сукупних витрат суспільно необхідному рівню цих витрат;
- показники приросту доданої вартості та прибутку за рахунок зменшення собівартості дають змогу погоджувати інтереси держави, підприємств та інвесторів щодо виробництва і розподілу кінцевих результатів;
- показник відносної економії витрат дає змогу погоджувати показники економічної ефективності виробничої діяльності підприємства загалом з показниками виробничої ефективності інновацій і забезпечувати взаємозв'язок між групами узагальнюючих та часткових показників, давати узагальнюючу оцінку змін в інтенсифікації використання ресурсів, що залучаються до процесу виробництва;
- узагальнюючі показники дають змогу здійснювати контроль за ефективністю витрачання фондів накопичення і споживання, забезпечують контроль за раціональністю використання капітальних вкладень, спрямованих на технічне переоснащення і створення нових робочих місць, а також за приведенням в дію внутрішньогосподарчих резервів.

Узагальнюючий показник – це відсоток зниження собівартості продукції, що відображає співвідношення між темпами приросту виробництва продукції. Якщо темпи зростання випуску продукції випереджають темпи зростання її собівартості, то забезпечується зменшення витрат на одну гривню продукції. На нашу думку, цей показник доцільно використовувати в управлінському обліку для оцінювання ефективності господарювання і конкурентоспроможності підприємства, порівняльного аналізу діяльності цехів та учасників.

При узагальнюючому оцінюванні роботи підприємств важливо визначити як відсоток зниження собівартості продукції, так і відносну економію загальних витрат на виробництво продукції. Маючи у своєму розпорядженні інформацію про відносну економію собівартості продукції, можна визначити приріст прибутку та доданої вартості за рахунок такої економії. Водночас показник відносної економії дає змогу побудувати схему взаємозв'язків між узагальнюючими та частковими показниками собівартості, а останніх – з показниками, що характеризують ефективність техніко-економічних чинників або окремих науково-технічних заходів.

Розглянемо більш детально економічний зміст узагальнюючих показників ефективності виробничої діяльності підприємства.

Показник витрат на одну гривню продукції має унікальну аналітичну нагоду. В знаменнику формули відображається результат виробничої діяльності підприємства – інтегрований фізичний обсяг випущеної продукції, інтегрована маса проведених підприємством товарів, готових до реалізації. Водночас показник загального обсягу продукції відображає повні суспільні витрати, які мають отримати підтвердження у процесі реалізації проведених підприємством товарів. У чисельнику формули враховуються фактичні (індивідуальні) витрати всіх ресурсів, спожитих у виробництві: живої праці (через витрати на оплату праці та відрахування на соціальні потреби), матеріальних витрат і витрат основних виробничих фондів (через амортизацію). Отже, на основі зіставлення чисельника та знаменника формули можна зробити висновок про відповідність фактичних витрат на виробництво продукції (собівартість) рівню їхніх суспільно необхідних витрат, що отримали підтвердження у процесі реалізації проведених підприємством товарів. Таким чином, показник витрат на одну гривню продукції дає змогу розрахувати випередження темпів зростання результату виробництва порівняно з темпами зростання витрат на нього і темпи приросту продукції на кожну одиницю цих витрат. Показник витрат на одну гривню продукції і відсоток зниження цих витрат доцільно використовувати як один з основних показників, що характеризують результативність виробничої діяльності цехів, ділянок і управлінську діяльність лінійних служб підприємства загалом.

При узагальнюючому оцінюванні ефективності виробничої діяльності необхідно визначити як випередження темпів зростання результатів виробництва порівняно з темпами зростання витрат, так і відносну економію цих витрат у грошовому виразі.

Визначення загальної економії витрат має особливо важливе значення для забезпечення взаємозв'язків між узагальнюючими та частковими показниками ефективності виробничої діяльності, узгодження показників економічної ефективності ІП й виробництва загалом для вдосконалення методики аналізу виробничої діяльності за техніко-економічними чинниками.

Маючи у своєму розпорядженні інформацію про відносну економію сукупних витрат на виробництво продукції, можна визначити приріст доходу та прибутку за рахунок такої економії і прийняти рішення про доцільність упровадження ІП та організаційних заходів, особливо у тих випадках, коли впровадження таких заходів супроводжується економією витрат одних ресурсів при одночасному збільшенні витрат інших.

Всі рекомендовані узагальнюючі показники ефективності виробничої діяльності мають безпосередній взаємозв'язок з показниками, що характеризують ефективність використання кожного з основних ресурсів виробництва, які беруть участь у створенні продукції. Це виражається в тому, що, маючи в своєму розпорядженні необхідну інформацію про зміну ефективності використання кожного з ресурсів окремо (наприклад, дані про темпи зниження матеріаломісткості продукції або про темпи приросту продуктивності праці), можна визначити, наскільки змінилися узагальнюючі показники ефективності виробничої діяльності підприємства.

Важлива роль узагальнюючих показників ефективності виробничої діяльності полягає в тому, що вони дають змогу визначити вплив окремих науково-технічних заходів на підвищення ефективності виробничої діяльності підприємства. На базі цих показників можна проводити аналіз взаємозв'язків між ефективністю виробничої діяльності підприємства й ефективністю нововведень та ІП. Отже, як при плануванні, так і при економічному аналізі можливим є визначення впливу якісних чинників різних груп та напрямків на зміну ефективності господарської діяльності.

Узагальнюючі показники можна використовувати на всіх рівнях економіки: народного господарства загалом, його окремих галузей, підприємств, цехів, ділянок і бригад.

Література

1. Коссов В. В., Лившиц В. Н., Шахназаров А. Г. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. – М.: Экономика, 2000.
2. Беренс В., Хаверанек П. М. Руководство по оценке эффективности инвестиций: Пер. с англ. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Инфра-М, 1995.
3. Бирман Р., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов. – М.: Банки и биржи, 1997. – 631 с.
4. Волков И. М., Грачева М. В. Проектный анализ: Учеб. для вузов. – Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. – 423 с.
5. Глазунов В. Н. Финансовый анализ и оценка риска реальных инвестиций. – М.: Финстатинформ, 1997. – 135 с.
6. Дегтяренко В. Н. Оценка эффективности инвестиционных проектов. – М.: Экспертное бюро-М, 1997. – 144 с.
7. Ротарь В. И., Шопомицкий А. Г. Об оценке риска в деятельности страховки // Экономика и математические методы. – 1996. – Т. 32. – Вып. 1. – С. 96–105.
8. Хан Д. Планирование и контроль: концепция контроллинга. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 19 с.