ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОГО РИСКА В УСЛОВИЯХ СТАНОВЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКИ

Ольга ЛАТЫПОВА,
аспирант БГЭУ

Как выбрать наиболее приемлемый инвестиционный проект? Как рассчитать прибыль от его внедрения и свести до минимума риск потери капитала? Об этом рассказывает О. Латыпова.

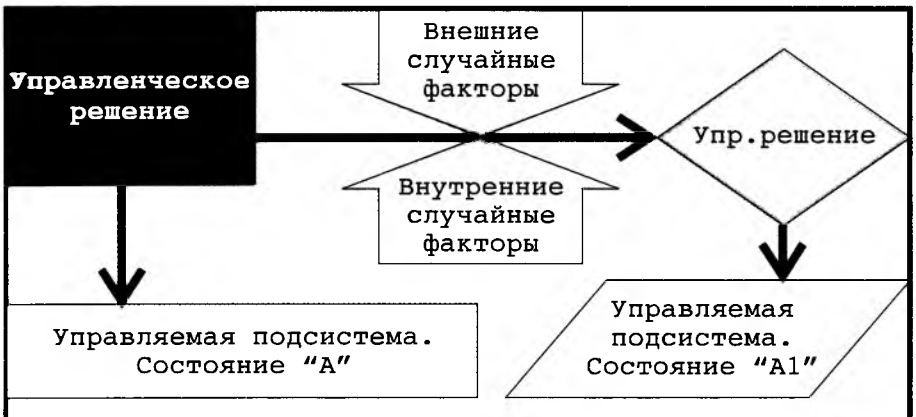

Рис.1. Схема трансформации эффективности управленческого решения.

Любая финансовая деятельность субъектов хозяйствования всегда связана с определенной долей риска. И вероятность успешного или неуспешного результата зависит от совокупного влияния целого ряда причин (внешних и внутренних), определенным образом корректирующих или изменяющих направленность и конечную эффективность управленческого решения (рис.1)

В связи с этим основной тенденцией в развитии анализа финансового состояния предприятия является, на наш взгляд, не только выявление этих факторов, но и их формализация, просчет возможных "случайных" факторных взаимодействий для формирования оптимальной текущей и долгосрочной программы развития предприятия.

На рис.2 предложена возможная схема организации анализа устойчивости финансового состояния предприятия (фирмы) и его взаимосвязь с движением инвестиционного капитала. Приведенная схема наглядно иллюстрирует тот факт, что любой субъект хозяйствования постоянно нуждается в притоке финансовых средств для нормального функционирования предприятия. Перераспределение этих средств идет на рынке капиталов, причем в основе выбора объекта финансирования лежат два основных критерия: выгода от вложенного капитала и степень риска. Их характеризует целый комплекс показателей, применение и интерпретация которых различны в зависимости от стадии жизненного цикла предприятия.

Например, на этапе выбора объекта инвестиций, создания предприятия или диверсификации его деятельности используется модель оценки вероятностных рисков или оценочный комплекс, позволяющий сделать технико-экономическое обоснование для данного вида хозяйственной деятельности. Оценка вероятностных рисков может быть построена на анализе и прогнозировании поведения одного из важнейших факторов производства — инвестируемого капитала. В промышленности большая его доля приходится, как правило, на основной капитал — недвижимость: землю, здания, оборудование. По сравнению с оборотным, он более инертен и переносит свою стоимость на вновь созданный продукт по частям в течение всего инвестиционного срока.

Оборотный капитал составляет стоимость сырья, готовой продукции, рабочей силы. Часть прибыли также является оборотным капиталом.

Различные инвестиционные проекты дают самые разнообразные сочетания показателей, характеризующих предполагаемое движение основного и оборотного капитала. Чтобы выбрать наиболее приемлемый из них, можно использовать стоимостную модель. Она позволяет соотнести не только текущие, но и будущие доходы и издержки производства, оценить дисконтированную стоимость вновь поступающих активов, рассчитать, сколько стоит сегодня 1 рубль прибыли, которая будет получена через год-два и т.д. за весь инвестиционный срок. В странах с развитой рыночной экономикой для расчета используют формулу:

$$П' = \frac{P}{(1+R)}t$$

где: П' — дисконтированный доход (прибыль) от реализации проекта за весь период,

P — стоимость проекта инвестиций; R — цена капитала (процентная ставка, доход или норма прибыли),

t — годы функционирования проекта.

5 Зак. 1022

В целом она приемлема и для предприятий Республики Беларусь, так как темп инфляции учитывается через показатель R. Вероятностное перспективное значение цены капитала в этом случае рассчитывают, взяв за основу учетную ставку банка, скорректированную по годам на сложившуюся тенденцию инфляционных процессов и прогнозы по правительственным программам стабилизации экономики.

Специфика функционирования предприятия в условиях становления рынка предполагает соответствующую финансовую политику хозяйствующих субъектов. Поэтому расчет дисконтированной прибыли от внедрения инвестиционного проекта будет более точен, если учесть, что для расширенного воспроизводства и обеспечения большей устойчивости предприятие вынуждено реинвестировать часть полученной прибыли. В результате формула (1) должна быть преобразована следующим образом:

Рис.3

$$\Pi' = \frac{P}{(I+R)} + \frac{P+A_1 \times \left(\frac{P}{I+R}\right)}{(I+R)^2} + \frac{P+A_2 \times \left(\frac{P+A \times \frac{P}{(I+R)}}{(I+R)^2}\right)}{(I+R)^2} + \dots\dots\dots + \frac{P+A_n \times \sum \Pi_n}{(I+R)^n} = \sum_{t=1}^{n} \frac{P+\sum_{t=1}^{n} \Pi'_{t-1} \times A_{t-1}}{(I+R)^t}$$

П' — дисконтированная прибыль t-го периода

где: А — доля прибыли, направленной на реинвестиции.

Сопоставив общий показатель дисконтированной прибыли (П') с издержками на организацию и функционирование в течение всего срока эксплуатации, можно решить вопрос о целесообразности финансирования проекта. Если расчет сводится к неравенству вида:

П' > ПИ + ОК, (3)

где: П' — дисконтированная прибыль,

ПИ — переменные издержки за весь проектный срок работы предприятия,

ОК — основной капитал,

осуществлять инвестиции можно.

Если к неравенству:

П' < ПИ + ОК (4)

— нецелесообразно. Предпочтительный выбор одного проекта инвестирования из нескольких тоже можно осуществлять исходя из неравенства (3). Но следует помнить, что большее значение П' связано не только с более быстрой оборачиваемостью капитала, но и с большей степенью риска (как правило, риск минимален только по инвестициям в проекты, гарантируемые активами экономически стабильного государства). Поэтому важнейшим критерием при выборе конкретного инвестиционного проекта является решение вопроса о степени приемлемого для инвестора риска и вероятности окупаемости при некотором заданном уровне оборачиваемости инвестиций.

На рисунке 3 предложено классическое положение кривых, характеризующих соотношение рентабельности и риска двух проектов А и В. С точки зрения меньшего риска предпочтительнее проект А, так как при достижении 20 % рентабельности вероятность риска разорения для него составит 10 %, а для проекта В — 23 %.

Однако в реальной жизни более распространен вариант, изображенный на рисунке 4, когда на протяжении срока реализации степень риска по инвестициям изменяется при достижении различных точек проектной рентабельности. Так, на участке ND (рентабельность до 20 %) предпочтительнее проект А, так как он связан с меньшим риском капвложений. На участке DK (рентабельность от 20 % до 36 %) — проект В и на участке KQ (рентабельность выше 36 %) — проект А. Как поступить в этом случае? Одним из критериев выбора приоритетного проекта, на наш взгляд, может стать вероят-

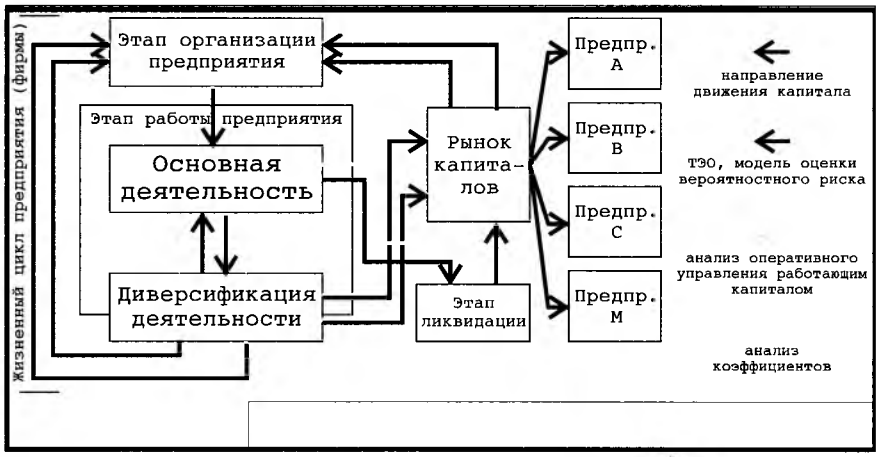

Рис.4

ностная продолжительность во времени изображенных на рис. 4 участков ND; DK и KQ которая, в свою очередь, рассчитывается во взаимосвязи со следующими факторами: емкостью рынка, спросом, наличием конкурентов, средним процентом стоимости капитала для региона инвестирования.

Анализ коэффициентов позволяет оценить риск и выгоду инвестиций в уже работающее предприятие и сделать краткосрочный прогноз. Один из возможных вариантов классификации этих показателей представлен на рисунке 5. В совокупности они дают возможность составить представление о текущей финансовой устойчивости, интересующей инвесторов. Наиболее часто рассчитывают следующие показатели:

— *рентабельность капитала чистая /чистая прибыль/ инвестированный капитал/ — показывает процент прибыли на вложенный капитал;*
— *уровень валового дохода или прибыльность /валовая прибыль/объем продаж/ — показывает долю прибыли в каждом рубле реализованной продукции;*
— *финансовая устойчивость /собственный капитал/активы/ — позволяет сравнить потребности предприятия с фактической структурой собственных средств;*
— *коэффициент быстрой ликвидности /денежные средства + ценные бумаги + дебиторская задолженность/ текущие обязательства/ — дает представление о том, какую часть долгов фирма в состоянии погасить в ближайшее время;*
— *фондоотдача / а) чистая прибыль/основной капитал; б) объем продаж/основной капитал/ — показывает: а) долю прибыли или б) продаж на рубль основного капитала;*
— *оборачиваемость основного капитала /объем продаж/основные средства + нематериальные активы/;*
— *рентабельность обычных акций /чистый доход/ совокупный акционерный капитал Н-ого периода + совокупный акционерный капитал (п+1):2.*

В случае, когда соблюдается сравнительное снижение этих показателей относительно аналогов либо рентабельность падает ниже банковского процента (см.рис.2), перед предприятием встает вопрос о диверсификации деятельности (т.е. перераспределение работающего капитала внутри фирмы) либо о перераспределении капитала через фондовый рынок в более эффективные виды деятельности — то есть автоматической ликвидации.

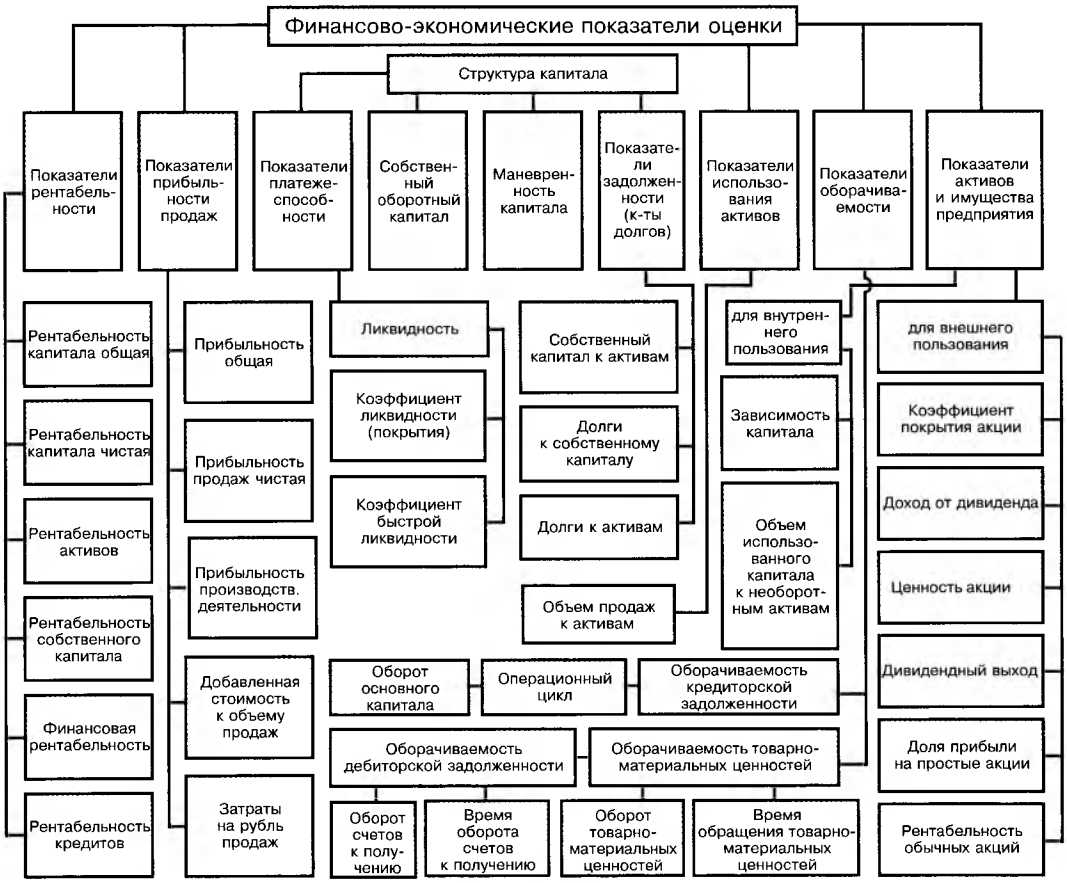

Рис.5 Система показателей комплексной оценки финансово-хозяйственной деятельности предприятия