

$$\Pi_{\text{инф}} = \frac{\Pi_1}{\prod_{t_j=1}^{T_j} (1 - И_{T_j})} \quad (5)$$

Величина ущерба в условиях инфляции

$$ВУ = \Pi_1 - \Pi_{\text{инф}} \quad (6)$$

Суммарный ущерб инфляционного риска составит

$$СУ = ВУ + ОР \quad (7)$$

С помощью предлагаемой методики и алгоритмов можно осуществить оценку управления инфляционным риском при разработке инвестиционного строительного проекта. Эта методика предназначена для выбора эффективного варианта организации проектирования и строительства при решении экономико-организационных задач по рассматриваемой проблеме.

Получено 14.06.2002

УДК 001.895

А.С.ЧЕРНОИВАНОВА, канд. экон. наук

Украинская инженерно-педагогическая академия, г.Харьков

УЧЕТ СТАВКИ ДИСКОНТА ПРИ ОЦЕНКЕ РИСКА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

Анализируются подходы к определению величины дисконта. Предлагается структура нахождения величины дисконта по проекту.

Одним из методов оценки риска инвестиционных проектов является использование величины дисконта. Чем больше факторов риска имеют место в процессе реализации инвестиционного проекта, тем выше плата за риск должна предусматриваться величиной дисконта.

Величина дисконта, используемая в рыночной экономике, в значительной мере зависит от хозяйственной конъюнктуры, перспектив экономического развития страны, мирового хозяйства и является предметом многих исследований и прогнозов. Экономический смысл дисконта состоит в сравнении денежных сумм во времени – нормы упущенной прибыли [1]. В настоящее время единого выбора величины дисконта не существует.

По мнению Ватаманюк З.Г., Стрильского М.В. [2], часто в качестве величины дисконта используют следующие виды ставок:

- среднюю процентную ставку за кредиты;

– прогнозные значения индексов, характеризующих изменение цен покупки и продажи ценных бумаг на фондовых рынках страны.

Виленский П.П., Смоляк С.А. [3] при определении величины дисконта ссылаются на крупнейшего французского экономиста Пьера Массе, который писал, что едва ли правильно исходить из депозитной ставки центробанка по таким причинам:

- 1) она не всегда является правильной ценой денег (иногда она оказывается ниже уровня инфляции);
- 2) она изменяется со временем, а проект может рассчитываться не на один год.

Можно исходить из индивидуальной нормы дисконта для каждого участника, но это не снимает проблему, так как каждый участник, как украинский, так и зарубежный должен знать, чего он может “справедливо” хотеть для себя с учетом долговременности вложений.

Трудно гарантировать точное значение нормы дисконта из-за неопределенности поправок на риск.

Дерил Нордкотт [4] считает, что величина дисконта включает в себя три основных компонента:

- 1) инфляция как гарантия, что реальная покупательная способность денег не изменится со временем;
- 2) “безрисковый доход”, т.е. доход, который получает инвестор за использование своих денег, предполагая, что его вложения абсолютно надежны;
- 3) премия за риск (рисковая премия), которая обеспечивает дополнительную компенсацию за любой риск.

Поршнева А.Г., Румянцова З.П., Саломатин Н.А. [5] рассчитывают величину дисконта (d) следующим образом:

$$d = a + v + c,$$

где a – принимаемая цена капитала; v – уровень риска для данного типа проекта; c – уровень риска работы на валютном рынке.

Буров В.П., Галь В.В. [6] находят величину дисконта таким образом:

$$d = a + v + c,$$

где a – банковская ставка в год; v – уровень инфляции; c – премия за риск.

Используя метод цены капитальных активов “модель оценки капитальных активов”, предлагается следующая структура величины дисконта (d) по проекту:

$$d = r + s + y + x,$$

где r – величина банковской ставки; s – инфляционные ожидания за

период t (важными здесь являются именно инфляционные ожидания применительно к будущим денежным потокам, а не фактически имевшая место инфляция); y – премия за страновой риск; x – премия за риск вложений в инновационный проект.

Дополнительную премию за страновой риск в величине дисконта следует учитывать независимо от того, является ли инвестор резидентом данной страны или иностранным резидентом. Этот риск для них одинаковый. Страновой риск обычно включает риски [1]:

- конфискации имущества (утери прав собственности при выкупе их по цене ниже рыночной или той, которая обосновывалась текущей стоимостью ожидавшихся от использования этих прав денежных потоков);

- непредвиденного изменения законодательства, приводящего (например, при изменении налогов) к уменьшению ожидаемых доходов;

- смены персонала в органах государственного и местного управления, трактующего законодательство непрямого действия (готовящего подзаконные нормативные акты, принимающего оперативные решения на основе содержащих противоречия или недоработанных законов и нормативных актов, например, по поводу принятия налоговых балансов инновационных предприятий).

Кроме указанных рисков, большую роль играют риски уменьшения национального дохода (приводящего к падению совокупного спроса), внешнеполитические риски и др. Рейтинги стран мира по уровню странового риска инвестирования в них в настоящее время приводятся в публикациях специализированной Рейтинговой фирмы BERI (Германия), Ассоциации Швейцарских банков, Транснациональной аудиторской корпорации “Ernst & Young” (Украина по регулярным, раз в полгода, рейтингам фирмы BERI находится на 130-140 местах и, кроме того, от одной рейтинговой компании к другой резко перемещается на 10-15 мест). Премия за страновой риск оценивается на основании этих рейтингов чисто экспертно и может, согласно имеющейся мировой статистике, составлять до 200-250% ставки дисконта, рассчитанной с учетом всех других, помимо странового риска, факторов [1].

Таким образом, в результате анализа методов определения величины дисконта сделан вывод о том, что наиболее приемлемым в отечественных условиях является нахождение величины дисконта суммированием величины банковской ставки, уровня инфляции и премии за риск.

1. Инновационный менеджмент: Справочное пособие / Под ред. П.Н.Завлина, А.К.Казанцева, Л.Э.Миндели. – СПб.: Наука, 1997. – 568 с.
2. Ватаманюк З.Г., Стрильський М.В. Проблеми застосування динамічних методів оцінки інвестиційних проєктів // *Фінанси України*. – 1998. – №5. – С.5–10.
3. Вилепский Л.П., Смоляк С.А. Как рассчитать эффективность инвестиционного проекта: Расчет с комментариями. – М.: ИНФОРМ - ЭЛЕКТРО, 1996. – 148 с.
4. Дерил Наркотт. Принятие инвестиционных решений. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 247 с.
5. Управление организацией: Учебник / Под ред. А.Г.Поршнева, З.П.Румянцевой, Н.А.Саломатина. – М.: ИНФРА – М, 1998. – 669 с.
6. Буров В.П., Морошкин В.А. Бизнес-план инновационного проекта: Методика составления. – М.: УИПКАП, 1997. – 106 с.

Получено 27.05.2002

УДК 658.011.3 : 339.137.2

Л.В.БАЗАЛИЕВА

Харьковский государственный экономический университет

ОПРЕДЕЛЕНИЕ УРОВНЯ РИСКА И КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ В ПРОЦЕССЕ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ ТРАНСАКЦИИ

Предложена комплексная оценка изменения конкурентоспособности предприятия в результате заключения сделки и уровня риска осуществляемой рыночной транзакции.

Осуществление рыночных транзакций предприятием происходит в условиях неопределенности и риска, в результате действия которых оно может потерять всю прибыль или недополучить ее часть, поэтому предприятие стремится минимизировать возможные риски, вызывающие дополнительные расходы. Осуществляемые предприятием рыночные транзакции также влияют на его конкурентоспособность. Таким образом, для предприятий важным становится определение уровня риска заключаемой сделки и ее влияния на конкурентоспособность предприятия.

В процессе заключения и реализации рыночной транзакции особую актуальность приобретает проблема определения уровня риска. Осуществление рыночной транзакции сопряжено с возникновением множества типов рисков, среди которых [3] юридические, правовые и организационные риски, политическая нестабильность, банкротство партнера, нарушение партнером условий контракта, стихийные бедствия, налоговые, инфляционные, валютные риски и т.п. Вышеперечисленные риски довольно подробно изучены в экономической литературе, однако есть еще так называемый транзакционный риск. К последнему автором отнесены типы рисков, возникающие непосредственно в процессе осуществления рыночной транзакции, а именно: риск ис-