

туризму на Харківщині можливий через запровадження на постійній основі культурно-пізнавальних подорожей та тематичних екскурсій, розробки нових механізмів організації активного та різноманітного відпочинку засобами туризму й краєзнавства.

З метою підвищення конкурентоспроможності туризму в Харківському регіоні потрібна розробка відповідної концепції і програми розвитку туристичної індустрії. Це забезпечить соціально-економічні результати міста: податкові надходження до бюджету, поліпшення рівня життя населення за рахунок зростання зайнятості та середньої зарплати в туристичній індустрії; якість життя за рахунок підвищення культурного рівня та патріотичного виховання населення міста, збереження для майбутніх поколінь історико-культурної спадщини тощо.

Основною метою концепції є: покращення якості життя населення; захист національних інтересів України у сфері туризму; формування конкурентоспроможного національного туристичного продукту на внутрішньому та міжнародному ринках на основі раціонального використання туристичних ресурсів, збереження історико-культурних надбань та етнічних особливостей українського народу; створення умов для споживання туристичного продукту; реалізація закріплених Конституцією України прав громадян на відпочинок, свободу пересування, зайнятість, охорону здоров'я, на безпечне для життя і здоров'я довкілля, задоволення духовних потреб та інших прав при здійсненні туристичних подорожей і відпочинку, туристичної діяльності; поліпшення правових, організаційних та соціально-економічних засад реалізації державної політики України у сфері туризму в умовах глобалізації та євроінтеграції суспільних процесів.

Література: 1. Зорин И. В. Менеджмент туризма. Туризм как вид деятельности [Текст] : учебник / И. В. Зорин, В. А. Квартальнов. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 322 с. 2. Квартальнов В. А. Туризм [Текст] : учебн. пособ. / В. А. Квартальнов. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 344 с. 3. Офіційний сайт з бізнес-статистики України. – Режим доступу : http://www.bussines_ukr-stat.ua. 4. Тематичний сайт з туристичного бізнесу компанії "ТурМедиа". – Режим доступу : http://www.tour_med_KJA.ua.

Стаття надійшла до редакції
14.09.2010 р.

УДК 330.322.011.338.27

Макарова Н. А.

ИССЛЕДОВАНИЕ ВЛИЯНИЯ РИСКОВ НА ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Аннотация. Рассмотрены особенности учета влияния рисков на показатели эффективности инвестиционных проектов и применяемые на практике методы анализа рисков.

Анотация. Присвячено особенностям обліку впливу ризиків на показники ефективності інвестиційних проектів і застосовуванню на практиці методам аналізу ризиків.

Annotation. The features of account of influence of risks are considered on the indexes of efficiency of investment projects and methods of analysis of efficiency applied in practice

Ключевые слова: риски, эффективность, инвестиционный проект, методы, оценка, анализ.

В нынешней экономической ситуации страны повысились требования к уровню эффективности реализации инвестиций. Реальное инвестирование должно быть высокоэффективным, а фактическая эффективность – максимально приближенной к проектной. В связи с этим в процессе обоснования и оценки эффективности инвестиционных проектов, являющихся материализацией инвестиций, должны быть максимально учтены возможные риски при функционировании объектов проектирования.

Исследованием в этой специфической области положили начало зарубежные ученые Г. Бирман, Ю. Бриггем, Д. Канеман, С. Майерс, А. Робичек, С. Шмидт. Свой вклад в тематику риска внесли такие отечественные ученые, как Бланк И. А., Грачева М. В., Мазур И. И., Орлов П. А., Хохлов Н. В., Шапиро В. Д., Ястремская Е. Н.

Задачей исследования является раскрытие методов анализа риска в инвестиционных проектах.

Самое распространенное определение инвестиционного риска – вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь (в форме снижения или полной потери доходов, потери капитала) в ситуации неопределенности условий инвестиционной деятельности [1 – 4].

В рамках бухгалтерской аналитической модели предприятия довольствуются заработанной прибылью вообще. Главным мерилем успеха предприятия становится покрытие фактических расходов. На самом деле ориентируются на финансовую модель стоимости, предприятию следует ориентироваться не на прибыль вообще, а только на ту прибыль, которая соответствует заработанному риску. То есть не на бухгалтерскую, а на экономическую прибыль – прибыль с учетом тех рисков, на которые вынуждено идти предприятие. Как считают авторы [3] ключевое финансовое измерение предприятия должно осуществляться по прибыли, рассчитанной после вычета альтернативных издержек в форме затрат на капитал:

$$RI = (ROCE - WACC) \cdot CE,$$

где CE (capital employed) – инвестированный капитал;
ROCE (return on capital employed) – доходность инвестированного капитала;

WACC (weighted average cost of capital) – средневзвешенная ставка затрат на капитал.

Одной из целей данной статьи является исследование влияния риска на эффективность инвестиционного проекта, который по определению не совпадает с инвестиционным риском, по мнению автора работы [5]. Риск капитальных вложений – это риск конкретного вида предпринимательской деятельности, он и связан с возможностью не получить желаемой отдачи от вложения средств. Этот риск включает в себя такие виды рисков: производственный, финансовый, инвестиционный, рыночный и политический. Нужно отметить, что еще нет единой классификации проектных рисков.

С учетом современных взглядов риск инвестиционного проекта определяется как опасность отклонения от цели инвестиционного проекта, ради которого принималось решение о его реализации. То есть сегодня риск определяется не столько потерями, сколько отсутствием значительных положительных экономических результатов.

Большое значение при принятии инвестиционных решений имеет оценка риска. На западе, даже в относительно стабильных условиях хозяйствования, значительное внимание уделяют проблеме исследования рисков. Тем более нестабильность нынешней ситуации ведет к осложнению этой проблемы. Естественными есть желания и необходимость применения западного опыта исследования рисков в украинских условиях.

В мировой практике западных компаний используют разные количественные методы анализа рисков инвестиционных проектов.

К наиболее распространенным из них можно отнести [2]:

- анализ чувствительности критериев эффективности, который состоит в относительно одинаковом искусственном ухудшении значений критических параметров с целью определения степени их влияния на успешность реализации проекта;

- метод ENPV (ожидаемой чистой стоимости) на основе нескольких гипотетических вариантов будущего развития событий дает оценку среднего ожидаемого дохода от проекта;

- метод дерева решений (проведенный на его основе логический анализ позволяет избрать полную инвестиционную стратегию, которая учитывает все возможные варианты до того, как будет избран один из них);

- метод сценариев, который позволяет получить достаточно наглядную картину для разных вариантов реализации проектов, а также предоставляет информацию о чувствительности и возможных отклонениях параметров;

- метод имитационного моделирования Монте-Карло, который представляет собой серию численных экспериментов, призванных получить эмпирические оценки степени влияния различных факторов на некоторые зависящие от них результаты.

Использование для этих целей анализа чувствительности можно продемонстрировать на примере инвестиционного проекта реконструкции материалоемкого производства и, в частности, производства пищевой кислоты. Так, при увеличении производственной мощности действующего производства пищевой кислоты на 40 %, достигаемого проектом, можно утверждать следующее. При условиях ухудшения всех параметров чистой приведенной ценности данного проекта на 10 % оказалось, что наиболее влиятельным параметром является цена на пищевую кислоту. Вторым по рейтингу является фактор стоимости материалов, третьим – объем продаж, четвертым – период жизни проекта, пятым – затраты на оплату труда и другие постоянные затраты в себестоимости продукции.

Анализ влияния ухудшения изменений базовых параметров на указанную величину (10 %) показал, что снижение цены реализации готовой продукции вызовет уменьшение ожидаемого эффекта (NPV) проекта в 2,4 раза; увеличение стоимости материалов – в 2 раза; уменьшение объема продаж и периода жизни проекта – на 60 %; затрат на оплату труда – на 32 %. Причем, критическим значением ставки дисконта вместо базовой величины 20 % по расчету является величина в 1,5 раза выше. Также проект превратится в проект с нулевой прибылью при выполнении любого условия из названного ниже: уменьшения базовой цены – на 4 %; увеличения затрат стоимости материалов – на 6 %; уменьшения объема продаж – на 15 %; периода жизни – на 25 %; увеличения суммы инвестиций – в 1,5 раза; затрат на оплату труда – в 7 раз. Можно утверждать, что наиболее влиятельными параметрами в проекте пищевой кислоты есть цена продукции и стоимость материалов. Это свидетельствует о самых больших рисках снижения эффективности исследу-

емого проекта в связи с незначительным увеличением стоимости материалов в себестоимости и снижении цены готовой продукции. С целью сокращения риска реализации инвестиционного проекта, так как цена продукции является критическим фактором, необходимо, в первую очередь, улучшить программу маркетинга. Для снижения фактора риска – влияния материальных издержек – целесообразно наладить отношения с поставщиками, заключив долгосрочные контракты, позволяющие снизить цены на сырье, материалы и энергоресурсы. На примере фармацевтической компании проведен анализ риска по трем методам [2]. В результате использования метода анализа чувствительности выявлено, что наибольшее влияние также на эффективность проекта оказывает цена на выпускаемый товар (NPV изменяется на 58 % при изменении цены на 10 %). Затем по рейтингу следует изменение объема продаж (42 % влияния) и изменения себестоимости (17 % влияния).

Таким образом, исходя из результатов несложных расчетов, определены факторы, влияющие более или менее значительно на эффективность проекта, однако недостаток данного метода заключается в том, что в нем не учитывается вероятность наступления того или иного события. Этот недостаток исключает метод дерева решений. Его использование позволило установить, что корректировать NPV проекта по отношению к колебаниям цены нет необходимости, опасения снижения цен на данную продукцию отсутствуют в настоящее время, так как вероятность повышения цены выше, чем вероятность ее снижения. В это время суммарный риск колебания объема продаж равен 7 %, поэтому необходимо корректировать базовую величину NPV на это значение и следует уделить большое внимание совершенствованию внутреннего менеджмента предприятия, а также обязательно ввести меры, специально предназначенные для повышения производительности труда. Этот метод удобно применять в ситуациях, когда решения, принимаемые в каждый момент времени, сильно зависят от решений или событий, произошедших ранее и определяющих сценарий дальнейшего развития. Метод сценариев, как и полагается, дает одну комплексную оценку эффективности проекта, результаты которой будут использоваться в дальнейших решениях по проекту. Обычно рассматривают три сценария: оптимистичный, пессимистичный и наиболее вероятный, при необходимости их число можно увеличить. Многообразие ситуаций неопределенности делает возможным применение любого из описанных методов в качестве инструмента анализа рисков [2].

Следует согласиться с Савчуком В. П. [6] в том, что названные выше методы анализа чувствительности и сценариев относятся к одной группе, а ко второй – анализ неопределенности с помощью оценки рисков, который может быть проведен с использованием разнообразных вероятностно-статистических методов. Один из таких методов в своей статье рассматривает Т. Терещенко [5] и делает замечание о необходимости оценивания рисков по системе количественных характеристик, поскольку риски – довольно сложная экономическая категория. На определенном примере рассмотрены методы оценки рисков на основе показателей вариации. По результатам определения шести абсолютных показателей риска: дисперсия, стандартное отклонение, семивариация, семиквадратичное отклонение, предельная погрешность и размах вариации – получены одни и те же самые соотношения стратегий относительно риска. Для большей уверенности необходимо рассчитывать все основные показатели вариации при анализе рисков. Это даст

возможность избрать оптимальный вариант для аналитика, учитывая склонность инвестора к риску или приоритетность доходности проекта.

Обращают на себя внимание типичные ошибки при оценке эффективности инвестиционных проектов. В частности, в результатах реализации проекта учитываются запланированные предприятием общие достижения, которые не имеют отношения к этому проекту, особенно при организации нового производства. Кроме ошибок, связанных с подменой конкретного результата реализации проекта запланированным общим результатом деятельности предприятия, имеют место ошибки, которые вызываются оценкой рыночных рисков реализации. Последние обусловлены некачественными маркетинговыми исследованиями относительно возможного объема реализации проекта, который превышает ожидаемую эффективность исследуемого инвестиционного проекта [7]. Также часто встречаются ошибки при выборе методики расчетов по проекту и ошибки, которые допускаются при проведении финансово-экономических расчетов.

Первые совершаются в проектах, посвященных реструктуризации и реорганизации предприятия, при оценке которых вместо сравнительного метода используется метод чистых оценок эффективности деятельности предприятия. Во второй группе чаще всего ошибки связаны с ошибочным определением состава инвестиционных (одноразовых) затрат проекта или ошибочной оценкой источников привлечения инвестиционных затрат.

Рассмотренные методы оценки риска при принятии инвестиционных решений позволяют всем заинтересованным в проекте участникам установить зависимость доходности проекта от возможных рисков, комплексно оценить его реальные перспективы и на этом основании принять сознательное решение относительно участия в проекте, а также взвесить риск такого участия.

Литература: 1. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент : учебный курс / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. – К. : Эльга-Н ; Ника-Центр, 2006. – 552 с. 2. Верлинский А. М. Методы анализа инвестиционных проектов / А. М. Верлинский // Бизнесинформ. – 2006. – № 1–2. – С. 51–54. 3. Дискуссионный клуб менеджмента "Вызовы XXI века" : круглый стол : Капитализация: крах или возрождение? / Международный университет в Москве. – М. : Международный университет в Москве, 2010. – 158 с. 4. Телишевская Л. И. Проектный анализ в схемах : учебное пособие / Л. И. Телишевская. – Харьков : ИД "ИНЖЭК", 2005. – 256 с. 5. Терещенко Т. Методы управления рисками / Т. Терещенко // Справочник экономиста. – 2004. – № 3. – С. 20–26. 6. Савчук В. П. Инвестиционные проекты – как избежать ошибок / В. П. Савчук // Финансовый директор. – 2004. – № 2. – С. 38–45. 7. Какаева Э. А. Типовые ошибки при оценке инвестиционных проектов [Электронный ресурс] / Э. А. Какаева. – Режим доступа : www.gumer.info/bibliotek_Buks/Econom.

Стаття надійшла до редакції
07.07.2010 р.

УДК 336:378

Ерфорт О. Ю.

ТРАНСФОРМАЦИЯ ТЕОРЕТИЧЕСКИХ ПОДХОДОВ К ПРОБЛЕМЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ

Аннотация. Рассмотрены формирование и трансформация теоретических подходов к проблеме финансирования высшего образования в контексте смены технологических укладов и экономического развития стран.

Анотація. Розглянуто формування і трансформацію теоретичних підходів до проблеми фінансування вищої освіти в контексті зміни технологічних укладів та економічного розвитку країн.

Annotation. The formation and transformation of theoretical approaches to the problem of higher education financing in the context of changing technological structure and economic development are studied.

Ключевые слова: финансирование высшего образования, технологический уклад, общественные блага, частные блага, государственные финансы, человеческий капитал, эндогенный экономический рост.

Мейнстрим экономической теории, приоритетность исследования проблем на каждом историческом этапе определяются научно-техническим прогрессом, общими тенденциями развития экономики. Поэтому парадигму экономической теории в XXI веке определяют процессы, связанные с экономикой знаний. Наука и образование являются теми составляющими экономики знаний, сквозь призму которых и будут рассматриваться все экономические проблемы. Поэтому дальнейшее развитие получают, прежде всего, теоретические направления, затрагивающие вопросы высшего образования, в частности, его финансирования.

Отечественные ученые касались теоретических аспектов финансирования высшего образования при решении различных методологических и прикладных задач. Так, Боголиб Т. М. [1] рассмотрела теоретические аспекты финансирования высшего образования в рамках исследования общей проблемы финансового обеспечения отечественных вузов; Верхоглядова Н. И. [2] – в контексте его конкурентоспособности; Крафт О. А. [3] – при исследовании рынка услуг высшего образования; Андриенко В. Н., Акмаев А. И., Даниленко С. В., Куликов П. М., Лев Т. О., Лысенко Ю. Г. [4] – в рамках разработки систем финансового менеджмента отдельных субъектов системы отечественного высшего образования.

В настоящее время исследование теоретических аспектов финансирования высшего образования представляет интерес в контексте мирового экономического развития, перехода стран к экономике знаний.

Целью данной статьи является анализ теоретических подходов к проблеме финансирования высшего образования с учетом общих тенденций мирового экономического развития.

До середины XX века экономический рост стран был обусловлен развитием энергоемких и материалоём-