

საინვესტიციო რისკების იდენტიფიკაცია და შეფასება

გიორგი როდონაია

სტუდენტური

ინვესტიციური მენეჯმენტის ერთ-ერთ ძირითად ამოცანად ითვლება საინვესტიციო პროექტის რისკების იდენტიფიკაცია და შეფასება, მათი ღონის დაწვევის მეთოდების შემუშავება. მოცემული საკითხების გადაწყვეტა შესაძლებელია პროფესიული რისკ-მენეჯმენტის საშუალებებით, რომლის არსიც ასეთია: საინვესტიციო პროექტის რეალიზაციის დროს წარმოშობილი შესაძლო სარისკო სიტუაციების იდენტიფიკაცია; მოვლენების არასასურველი განვითარების შეფასება და პოტენციური დანაკარგის ღონის განსაზღვრა; რისკის ღონის შემცირების ღონისძიებების შემუშავება.

საინვესტიციო პროექტი თავისი არსით სარისკოა, ხოლო მისი განხორციელება დამოკიდებულია მოცემული ინვესტორის რისკზე. ყველა თვალსაზრისით, ყოველი ინვესტორი დამოუკიდებლად განსაზღვრავს პროექტის რისკის მისაღებ ღონეს. რისკის ღონე მნიშვნელოვანი ბერკეტია, რომელიც შეიძლება გამოყენებულ იქნას ყოველგვარი საინვესტიციო პროექტის შეფასებისას. ასე რომ, თუ დასაშვები დანაკარგები არ აღემატება მოსალოდნელი შემოსავლის ღონეს, მაშინ შეიძლება ვილაპარაკოთ დასაშვებ რისკზე. დასაშვები რისკის ღონე უტოლდება პროექტით განსაზღვრულ შემოსავლებს, რომელიც მიიღება პროექტის განხორციელებისას. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, დასაშვებად ითვლება რისკი, რომელსაც შეიძლება მოცემულ პროექტს მოუტანოს მოგება.

იმ შემთხვევაში, როცა შესაძლო დანაკარგი შეიძლება აღემატებოდეს განსაზღვრული მოგების სიდიდეს, მაშინ დანაკარგის ღირებულება შეიძლება იყოს დიდი. ამ შემთხვევაში ლაპარაკობენ კატასტროფული რისკის ღონეზე. კატასტროფულად შეიძლება ჩაითვალოს რისკი, რომლის დროსაც შესაძლო დანაკარგი შეადგენს ფინანსური რესურსების ბრუნვით განსაზღვრული ყველა შესაძლო შემოსავლის 70%-ს, ხოლო დასაშვები რისკის ღონე, ჩვეულებრივ, შეადგენს საკუთარი საშუალებების 30%-ს.

ინვესტიციები უნდა განხორციელდეს სათანადო გამოთვლების შესაბამისად. საინვესტიციო პროექტების დროს ყოველთვის აქვს ადგილი

გარკვეული რისკის დონეს, ამიტომ შემუშავებულია საინვესტიციო რისკების შეფასების მეთოდები.

ნებისმიერი საინვესტიციო პროექტი ითხოვს დეტალურ გადახედვას. იმისთვის რომ დაიწყოს პროექტის უფრო დაწვრილებითი ფინანსური განხილვა, ხარისხობრივი თვისებების შესაფასებლად უნდა იყოს დასმული რიგი ქვემოთ ჩამოთვლილი კითხვებისა და ასევე უნდა არსებობდეს პასუხი ამ კითხვებზე.

- რა მიზანს ისახავს პროექტი?
 - შეესაბამება თუ არა ის კომპანიის გრძელვადიან მიზნებს?
 - არის თუ არა ეს გამართული ინვესტიცია, მაგალითად, შესაბამება თუ არა ის უსაფრთხოების წესებს ?
 - საჭირო რესურსების(მაგალითად, ფული, მუშახელი) არსებობა;
 - გვაქვს თუ არა აუცილებელი გამოცდილება, პროექტის ბოლომდე მისაყვანად?
 - დააყენებს თუ არა პროექტი კომპანიას არასასურველი რისკის წინ?
 - რამდენი ხნით გაგრძელდება პროექტი და წარმატებისთვის რა ფაქტორებია გადამწყვეტი?
 - როგორაა განხილული ყველა შესაძლებელი ალტერნატივა?
- ფინანსური ანალიზი მოიცავს ორგანიზაციისთვის პრიორიტეტული ინვესტიციების შეფასების ტექნიკას. პროექტის უმეტესობისთვის მაღლიან რთულია სამომავლო ფულადი ნაკადების განსაზღვრა, მაგრამ ყველანაირი მცდელობა უნდა იყოს გამოყენებული ფორმალური კონტროლის და დაგეგმარების ბაზისის მისაღწევად. ამ ეტაპზე შეიძლება იქნას დასმული შემდეგი ტიპის კითხვები:
- რა ფულადი ნაკადები/მოგება იქნება მიღწეული პროექტის განხორციელებიდან და როდის?
 - გაითვალისწინება თუ არა ინფლაცია ფულადი ნაკადების მოძრაობისას?
 - რა არის შეფასების ფინანსური შედეგი?
 - არის თუ არა რისკი დაშვებული, თუ არის, რა შედეგია მოსალოდნელი?

რამოდენიმე ტიპის პროექტს, მაგალითად ინვესტიციის მარკეტინგულ გადაწყვეტილებას, სძალუძს ფულადი ნაკადების და უკუგების გაზრდა, რომელიც იქნება იმდენად არამატერიალური და რთულად

განსასაზღვრელი, რომ მთლიანობაში ფინანსური შეფასება გახდეს შეუძლებელი. ამ შემთხვევაში პრიორიტეტი ენიჭება ხარისხობრივ შეფასებას.

მეწარმე რისკის სიტუაციას მუდმივად ეჯახება, მაგრამ საინვესტიციო პროექტის რეალიზაციისას რისკის შეფასებას პრინციპული მნიშვნელობა ორ შემთხვევაში შეიძლება ჰქონდეს: პირველი, როცა ხდება პროექტის არჩევის შესახებ გადაწყვეტილების მიღება, და, მეორე, როცა ხდება მოცემულ ინვესტიციებთან დაკავშირებული რისკების გამოვლენა. პირველ შემთხვევაში საუბრობენ პროექტის რისკის საერთო დონის შეფასებაზე, მეორე შემთხვევაში კი – მოცემული პროექტის რისკის შეფასებაზე.

საინვესტიციო პროექტის ზოგად რისკად გვევლინება ინვესტირების შესახებ პრინციპული გადაწყვეტილების მიღება. ამიტომ პროექტის რისკის შეფასება ხდება მნიშვნელოვანი საინვესტიციო პროექტის შეფასებისას. როგორც უკვე აღვნიშნეთ, რისკი სუბიექტური კატეგორიაა, მეტიც, სხვადასხვა ინვესტორი სხვადასხვაგვარად არის განწყობილი რისკის მიმართ. ამიტომ არ არსებობს აბსოლუტური სიდიდე, რომელიც დაახასიათებს პროექტის რისკს, ზოლო მისი შეფასება, ჩვეულებრივ, შეფარდებითი მაჩვენებლების მიხედვით ხდება. რისკის აბსოლუტური მაჩვენებლების უქონლობას მიეყვართ ჩადებული კაპიტალის დაბანდებას სხვადასხვა ალტერნატივის გათვალისწინებამდე. თითოეული მათგანი ხასიათდება დიდი ან პატარა რისკის დონით. სხვა თანაბარ პირობებში, ინვესტორი ირჩევს პროექტს, რომლის ზოგადი რისკი აღმოჩნდება უფრო ნაკლები, ინვესტიციების სხვა განხილულ ალტერნატიულ ვარიანტებთან შედარებით.

თითოეული საინვესტიციო პროექტი ხასიათდება სხვადასხვა სამომავლო ეკონომიკური შედეგით. იმ ფაქტორთა რაოდენობის მიუხედავად, რომლებიც გავლენას ახდენენ მოცემული პროექტის მაჩვენებელზე, ინვესტორმა შემდგომში შეიძლება გაითვალისწინოს სხვადასხვა ფაქტორის არსებობა, რომელსაც ეკონომიკის მომავალი მდგომარეობა ეწოდება.

ეკონომიკის სამომავლო მდგომარეობა ხასიათდება ეკონომიკური კონიუნქტურისა და სხვა ფაქტორთა კომპლექსური შეთავსებით, რომელსაც შეუძლია მოახდინოს ზემოქმედება მოცემული საინვესტიციო პროექტის ეფექტიანობაზე. ინვესტირების დადებითი შედეგის ფორმა-

ლურად გამოსახატავად შეიძლება გამოვიყენოთ სხვადასხვა მაჩვენებელი. მაგალითად, ტრადიციულად ფინანსური ინვესტიციის ეფექტიან მთავარ მაჩვენებლად მიჩნეულია დაბანდების მომგებიანობა. რეალურ სექტორში ინვესტირების დროს შეიძლება გამოვიყენოთ სუფთა ღირებულების მაჩვენებელი, შემოსავლიანობის კოეფიციენტი, კაპიტალური დაბანდების ამოგების დრო. ამ მაჩვენებლის ამორჩევის დროს მნიშვნელოვანია პროექტის რისკის შეფასებისას გამოყენებულ იქნას იგივე მაჩვენებლები, რომლებიც ინვესტირებისას დაგეგმვის დროს მთავარ მაჩვენებლებად იყო მიჩნეული.

თავდაპირველად ინვესტირების შესახებ გადაწყვეტილების მიღებისას არ არის ცნობილი, ეკონომიკის შემდგომი მდგომარეობიდან რომელი ეტაპი დადგება. ამიტომ ამბობენ, რომ ინვესტორი გადაწყვეტილებას ღებულობს გაურკვევლობის პირობებში. დღესდღეობით არ არსებობს საყოველთაოდ მიღებული ალგორითმი ოპტიმალური გადაწყვეტილებების პირობებში. ხოლო გამოყენებული მეთოდები ატარებს ვიწრო სპეციალიზებულ, არაუნივერსალურ ხასიათს.

ყოველი საინვესტიციო პროექტი რისკის ზონაში იმყოფება. ამიტომ სამომავლო ეკონომიკური მდგომარეობის ყველა განხილული ვარიანტიდან აუცილებელია ამოვირიოთ ყველაზე პესიმისტური (ის შეიძლება იყოს სხვადასხვა სხვადასხვა პროექტისათვის) და ამ ვარიანტისათვის განვსაზღვროთ: დანაკარგის დონის კოეფიციენტი შემდეგი ფორმულით :

$$K_{d.n.} = \frac{Y}{C}$$

სადაც, Y არის დანაკარგის მაქსიმალური შესაძლო თანხა, C – საკუთარი ფინანსური საშუალებების ბრუნვა ინვესტიციის ყველა შესაძლო შემოსავლის გათვალისწინებით. თუ კოეფიციენტის მნიშვნელობა არ აღემატება 0,3-ს, მაშინ მიიჩნევენ, რომ პროექტი იმყოფება დასაშვები რისკის ზონაში. კრიტიკულია რისკის ზონა მაშინ, როცა კოეფიციენტის მნიშვნელობა უდრის 0,7. კატასტროფიულად მიიჩნევა რისკის დონე 0,7 ციფრზე მაღლა.

რისკების შეფასებისას გამოიყენება საინვესტიციო რისკების კლასიფიკაცია. კლასიფიკაციის შესაბამისად რისკები შეიძლება იყოს სისტემატური და არასისტემატური. სისტემატურ რისკებს მიეკუთვნება

საპროცენტო განაკვეთის რისკი, სავალუტო რისკი, ინფლიაციის რისკი, პოლიტიკური რისკი. არასისტემატურ რისკებს მიეკუთნება — დარგობრივი, ბიზნესის და საკრედიტო რისკი. რაც არ უნდა ზუსტი იყოს ინვესტიციების გათვლა და შეფასება, გარკვეული საინვესტიციო რისკი ყოველთვის ელოდება ინვესტორებს და პროექტის შემქნელებს.

სისტემატური და არასისტემატური რისკის გავლენისას იგულისხმება შემდეგი. ა) თუ ინვესტორს უნდა რისკის სრული აცილება, მაშინ კაპიტალ დაბანდება უნდა განხორციელდეს შედარებით დაბალი რისკის მატარებელ უსაფრთხოების ინსტრუმენტებში; ბ) თუ ინვესტორი უკვე ფლობს რამდენიმე კომპანიის აქციებს. მაშინ თავის საინვესტიციო პორტფელში მას გააჩნია როგორც არასისტემატური. ასევე სისტემატური რისკები, რადგან არ შეუძლია თავი აარიდოს არასისტემატურ რისკებს. არასისტემატური რისკის ასაცილებლად ინვესტორმა უნდა ააგოს დივერსიფიცირებული ინვესტიციების პორტფოლიო; გ) თუ ინვესტორს გააჩნია ბალანსირებადი საფონდო ბირჟის აქციების პორტფოლი, ის განიცდის სისტემატურ რისკს, რომელიც საშუალოდ უტოლდება საფონდო ბირჟაზე სისტემატურ საშუალო რისკს.