

doi:10.18720/SPBPU/2/id19-30

Грушинский С. В., Ершов Е. М.

**ПРОБЛЕМА УЧЕТА ФАКТОРОВ РИСКА
ПРИ ОЦЕНКЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ
МАРКЕТИНГОВЫХ ПРОЕКТОВ**

*Петербургский государственный университет путей сообщения
Александра I, Санкт-Петербург, Россия*

Аннотация. Структурированы факторы риска при инвестировании маркетинговых проектов в рамках метода кумулятивного построения индивидуальной ставки дисконта. Уточнен и дополнен состав факторов риска на стадии разработки маркетинговых проектов. Определены виды маркетинговых проектов, оценку эффективности которых целесообразно проводить на основе использования метода кумулятивного построения индивидуальной ставки дисконта.

Ключевые слова: риски, факторы риска, эффективность инвестиций, маркетинговые проекты, ставка дисконта.

Grushinskiy S. V., Ershov E. M.

**PROBLEM OF ACCOUNTING OF RISK FACTORS
WHEN ESTIMATING THE ECONOMIC EFFICIENCY
OF MARKETING PROJECTS**

*Petersburg State Transport University Emperor Alexander I,
St. Petersburg, Russia*

Abstract. Risk factors at investment of marketing projects are structured as a part of the method of cumulatively building an individual discount rate. The structure of risk factors at a stage of development of marketing projects is specified and added. The types of marketing projects have been identified, the effectiveness of which should be assessed on the basis of using the method of cumulatively building of an individual discount rate.

Keywords: risks, investment efficiency, marketing projects, discount rate.

Для развития бизнеса необходимо уметь с максимально высокой точностью рассчитывать денежные потоки и риски [1, 4–7]. Это возможно сделать только в том случае, если правильно привести к текущему моменту все финансовые потоки, ожидаемые в будущем. Важнейшим условием этого является правильный расчет нормы дисконта и выбор метода (модели) для оценки эффективности инвестиционных и маркетинговых проектов.

В частности, кумулятивный метод расчета ставки дисконтирования при определении эффективности инвестиций предусматривает расчет показателя капитализации и обоснованной ставки дисконтирования. С его помощью оценивается норма доходности ряда активов (недвижимости, оборудования, машин). Можно применять его и для вычисления коэффициента капитализации. В этом случае значение необходимого критерия является разницей между величиной ставки дисконта и темпами увеличения (уменьшения) доходности бизнеса.

При обосновании эффективности инвестиционных и маркетинговых проектов могут быть использованы разные способы определения значения ставки дисконта, однако все они имеют свои особенности и используются при разных условиях в разных моделях. Так, модель САРМ (оценка активов капитальных) и ее разновидности (модели Кархарта, Шарпа, Фамы и Френча, МСАРМ) хорошо подходит для крупных фирм, выпускающих собственные акции, которые торгуются на фондовом рынке.

Преимуществом данной модели является высокая точность при определении ожидаемой доходности. К недостаткам можно отнести игнорирование налогов и учет лишь рыночного риска. К тому же эта модель плохо подходит к российским реалиям с недостаточным развитием рынка ценных бумаг. В отличие от данной модели, модель Гордона актуальна для фирм, выплачивающих дивиденды с акций. Основываясь на дивидендном доходе, она способна дать четкое понимание нормы доходности. При этом для компаний, которые не выплачивают дивиденды или делают это нерегулярно, эта модель не подходит.

На основе модели WACC оценивают фирмы, привлекающие для реализации инвестиционных проектов дополнительный капитал. Она хороша для учета доходности заемного и собственного капитала. Однако в процессе расчетов применяются подходы, свойственные не только моделям Гордона, CAPM, но и кумулятивного накопления и рентабельности.

Оценка эффективности проектов по показателю рентабельности капитала (ROA, ROCE, ROE, ROACE) применима для компаний (ООО, ЗАО), не котирующихся на фондовом рынке. При этом для оценки эффективности проектов определяется не норма доходности, а лишь текущее состояние фирмы (прибыльность ее капитала).

Сравнительный анализ разных моделей показывает, что кумулятивный метод расчета ставки дисконтирования выделяется тем, что с его помощью можно рассмотреть и взвесить все риски, способные повлиять на доходность реализуемой инициативы. Его можно применять даже для еще не имеющих финансовых показателей новых инициатив (стартапов). Он применим к инвестиционным и маркетинговым проектам, бизнесу в сфере недвижимости и капитализации компаний.

Данный метод часто используется при оценке компаний закрытого типа, которые невозможно оценить по методу CAPM, поскольку отсутствуют схожие фирмы – аналоги [2]. Однако, при всех достоинствах, метод кумулятивного построения ставки дисконта отличается субъективностью, поскольку значение того или иного риска приходится допускать, используя как данные исследований, так и собственные умозаключения специалистов.

Согласно данному методу в структуре этой ставки к номинальной безрисковой ставке ссудного процента прибавляется совокупная премия за инвестиционные риски, которая состоит из премий за отдельные относящиеся именно к данному проекту риски.

Формула для определения индивидуальной ставки дисконта при оценке эффективности инновационного (инвестиционного, маркетингового) проекта имеет вид:

$$i = r + s + \sum_{i=1}^J g_i,$$

где i – индивидуальная ставка дисконта; r – реальная безрисковая ставка ссудного процента; s – инфляционные ожидания за период реализации маркетингового проекта; $j = 1, \dots, J$ – множество учитываемых в разрабатываемом проекте (инновационном, маркетинговом, инвестиционном) факторов риска; g_j – премия за отдельный риск по фактору с условным номером j .

Обычно при расчете экономической эффективности инновационных проектов [3] в числе факторов риска инвестирования, учитываемых в рамках метода кумулятивного построения ставки дисконта, оценивают риски:

– «ключевой фигуры» в составе менеджеров по маркетингу – то есть риски отсутствия таковой или ее непредсказуемости, недобросовестности, некомпетентности и т. п.;

– недостаточной диверсифицированности рынков сбыта, что ставит организацию в зависимость от конъюнктуры на этих рынках и в свою очередь связано с рядом специфических для каждого рынка локальных рисков (например, снижения платежеспособности клиентов при неблагоприятных рыночных условиях, наступления разного рода форс-мажорных обстоятельств, обусловленных климатическими, экологическими, политическими и другими явлениями и событиями и т. п.);

– недостаточной диверсифицированности источников приобретения покупных ресурсов (включая сырье, труд, технологии), что часто определяет возможности фирмы-производителя как в области производства определенного ассортимента продукции (доступность сырья и технологий), так и в сфере обеспечения качества производства, необходимого для достижения такого уровня конкурентоспособности, который позволит вести успешную конкурентную борьбу;

– имеющие форму контрактного риска, связанного с выполнением контрактов, заключаемых предприятием для обеспечения производства продукции (в части приобретения покупных ресур-

сов, технологий, услуг и продажи своей продукции), включая риски недобросовестности, неплатежеспособности, а также юридической недееспособности контрагентов по контрактам;

– узости набора источников финансирования (риск обусловлен сужением возможности доступа к кредитным ресурсам, получение которых необходимо для реализации запланированных маркетинговых проектов);

– финансовой неустойчивости фирмы (риски недостаточного обеспечения оборота собственными оборотными средствами, недостаточного покрытия краткосрочной задолженности оборотом, недостаточного покрытия кратко– и долгосрочной задолженности ликвидными активами и всей суммой активов и пр.);

– имеющие форму странового риска, обусловленного особенностями экономического развития страны, в которой реализуется инвестиционный, маркетинговый или иной проект, а также изменениями политической ситуацией в данной стране);

– проявляемые на уровне малого бизнеса (дополнительная премия за риск вложения в малые предприятия (МП) объясняется недостаточной кредитоспособностью – отсутствием достаточных активов для имущественного обеспечения кредитов, которые могут планироваться для финансирования дальнейших капиталовложений по рассматриваемому проекту, а также для покрытия потребности в оборотных средствах и предвидимых поначалу убытков, а, следовательно, ненадежностью финансового плана развития МП и низкой его финансовой устойчивостью в силу небольшого размера уставного капитала).

Авторы полагают, что указанные выше факторы в случае оценки риска, связанного с реализацией маркетинговых проектов, должны быть дополнены следующим составом рисков:

– риском неблагоприятного изменения рыночной конъюнктуры на момент окончания проекта;

– риском изменения потребительских предпочтений за период реализации проекта;

– риском появления более эффективного уровня удовлетворения потребностей потребителей целевого сегмента рынка про-

дукта (услуги) в результате усиления конкурирующих производителей.

Оценка этих рисков должна приводить к определению величины соответствующих премий за эти риски. Такое определение может проводиться экспертно. При этом ориентиром могут служить статистические данные, результаты маркетинговых исследований и опросов.

В ходе проведенного исследования выявлено, что метод кумулятивного построения индивидуальной ставки дисконта наиболее приемлем для оценки экономической эффективности маркетинговых проектов среднесрочного и долгосрочного характера. К числу таких проектов, прежде всего, следует отнести проекты, связанные с разработкой новой продукции, а также проекты в области брендинга при реализации в сознании потребителей позитивного образа фирмы (бренда) с помощью различных инструментов маркетинга.

Литература

1. **Бабаскин С. Я.** Инновационный проект. Методы отбора и инструменты анализа рисков / С. Я. Бабаскин. М.: Дело АНХ, 2010. 240 с.
2. Методы и модели системного анализа. Оценка эффективности и инвестиционных проектов. Системная диагностика социально-экономических процессов. Т. 61. Выпуск 3. М.: ЛКИ, 2011. 122 с.
3. **Казанцев А. К., Миндели Л. Э.** Основы инновационного менеджмента. М.: ЗАО Издательство Экономика, 2004. 518 с.
4. **Власов А.** Риск-менеджмент: система управления потенциальными потерями // Бизнес. 2013 № 5. С. 25–32.
5. **Опарин С. Г.** Оценка экономической эффективности инвестиций в транспортное строительство с учетом неопределенности и риска // Строительно предпринимательство и недвижимость собственост. Сборник с доклады от 29-та МНПК. Варна: Изд-во «Наука и экономика» Икономически университет – Варна. 2014. С. 206–217.
6. **Чагина О. А.** Управление рисками в маркетинге // Научный вестник МГТУ ГА 2011. № 167. С. 90–93.
7. **Ляхович Д. Г.** Оценка эффективности и степени влияния риска маркетинговых стратегий промышленного предприятия // Известия вузов. Машиностроение. 2006. № 1. С. 74–79.