

4. Методология контроллинга и практика управления крупным промышленным предприятием / О. А. Дедов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 258 с.

5. Финансовый директор как интегратор бизнеса / Седрик Рид, Ханс-Дитер Шойерман и группа SAP ERP Financials. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 397 с.

6. Болкваладзе И. Р. Формирование системы мониторинга экономического состояния промышленного предприятия как фактор повышения эффективности системы управления: Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук: 08.00.05 / РГГУ. — М., 2004. — 27 с.

Стаття надійшла до редакції 21.11.2007

УДК 659

*А. В. Ігнатенко, академік УТА,
директор ПНВП «Київекономцентр»,
В. Г. Кабанов, канд. екон. наук, доцент, кафедра
макроекономіки та державного управління,
КНЕУ імені Вадима Гетьмана*

УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ПРИ ІНВЕСТИВАННІ

Дана стаття присвячена покращенню якості управління ризиками при інвестуванні. Розглянуті такі поняття, як вартість ризику та ступінь ризику, а також усі види інвестиційного ризику. Висвітлено основні елементи та методи управління фінансовими ризиками. Визначено процес прийняття рішення по управлінню фінансовими ризиками.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: інвестиційний ризик, управління фінансовими ризиками, вартість ризику, ступінь ризику, ризик інвестування в будівництво.

Зіткнення з різноманітними ризиками — звичайна загроза для будь-якого інвестора в умовах сучасної ринкової економіки. Здебільшого, вкладаючи свої кошти у виробництво тих чи тих товарів або послуг, інвестор не може мати цілковитої впевненості в суспільному визнанні результатів цього виробництва. На практиці таке визнання залежить від вдалого сполучення різних факторів, отже інвестори ризикують отримати прибуток, менший за очікуваний, або, навіть, зазнати збитків.

Таким чином, дослідження інвестиційних ризиків, виявлення факторів, які їх викликають, та обчислення можливих втрат — ось

важливі проблеми, на які необхідно зважати сучасному інвесторові, приймаючи рішення щодо вкладання коштів у той чи той напрям виробничої чи комерційної діяльності. Саме тому вміння оцінювати інвестиційні ризики є необхідним для сучасного менеджера [5].

За умов сучасної української економіки проблема інвестиційних ризиків є особливо гострою через нестабільність податкового режиму, падіння курсу національної валюти, низьку купівельну спроможність значної частини населення. Тому для капіталовкладників, які мають справу з вітчизняним ринком, особливо важливо ретельно обраховувати можливий вплив інвестиційних ризиків.

Метою дослідження є розробка теоретико-методичних засад щодо управління та регулювання мінімізації інвестиційних ризиків.

Інвестиційний ризик уявляє собою можливість нездійснення запланованих цілей інвестування (таких, як прибуток або соціальний ефект) і отримання грошових збитків. Цей ризик необхідно оцінювати, обчислювати, описувати та планувати, розробляючи інвестиційний проект.

Розрізняють загальноекономічний ризик, що походить від несприятливих умов у всіх сферах економіки, та індивідуальний ризик, пов'язаний з умовами даного проекту.

Залежно від чинників виділяють такі види інвестиційного ризику:

- політичний;
- загальноекономічний;
- правовий;
- технічний;
- учасників проекту;
- фінансовий;
- маркетинговий;
- екологічний.

Політичний, правовий та загальноекономічний ризики можуть бути викликані зовнішніми умовами реалізації інвестицій. Інші види ризиків спричинюються можливими помилками планування та організації конкретних проектів.

Технічний ризик зумовлюється великою кількістю хиб та помилок широкого спектру сторін інвестування, пов'язаними з якістю проектування, технічною базою, обраною технологією, управлінням проектом, перевищенням кошторису.

Фінансовий ризик впливає з нездійснення очікуваних подій із фінансового боку проекту. Це можуть бути незаплановані зменшення або зникнення джерел та обсягів фінансування, незадовільний фінансовий стан партнерів, зриви надходжень коштів від

реалізації вироблених товарів чи послуг, несплатоспроможність покупців продукції та власні підвищені витрати.

Маркетинговий ризик виникає з прорахунків під час оцінки ринкових умов дії проекту, наприклад ринків збуту чи постачання сировини і матеріалів, організації реклами чи збутової мережі, обсягу ринку, часу виходу на ринок, цінової політики, внаслідок низької якості продукції.

Екологічний ризик пов'язаний з питаннями впливу на довкілля, можливої аварійності, стосунків з місцевою владою та населенням.

Нарешті, ризик учасників проекту може бути пов'язаний з усіма неочікуваними подіями в управлінні та фінансовому стані підприємств-партнерів [1].

У процесі інвестування капіталу завжди наявний ризик. Місце фінансового ризику визначається самим існуванням і розвитком господарського процесу. Фінансовий ризик є обов'язковим елементом будь-якої економіки. Поява ризику як невід'ємної частини економічного процесу — об'єктивний економічний закон. Існування даного закону обумовлено елементом кінцевості будь-якого явища, у тому числі і господарського процесу. Кожне явище має свій початок і свій кінець. Лише у математиці існують безкінечні величини. В об'єктивних явищах матеріального світу все обмежене, кожен елемент має свій дефіцит. Обмеженість (кінцевість) фінансових ресурсів призводить у реальності до їх дефіциту і сприяє появі ризику як обов'язкового елемента господарського процесу. Таким чином, інвестування капіталу і ризик взаємопов'язані. Лише шляхом усвідомлення ситуації ризику може виникнути рішення, яке сприятиме усуненню ризику або максимальному обмеженню ситуації ризику. Особливого значення ці питання набувають при вирішенні фінансових проблем.

Виробнича діяльність людини часто пов'язана з можливістю виникнення негативних наслідків і несприятливих ситуацій. Виходячи з цієї об'єктивної реальності, у суспільній свідомості виникає потреба розробки методів і прийомів, які б зменшили ймовірність прояву негативних явищ і результатів або локалізували їх шкідливі негативні наслідки.

Цілеспрямована дія щодо обмеження або мінімізації ризику у системі фінансових відносин має назву управління фінансовим ризиком. Концептуальний підхід управління фінансовими ризиками включає три основних позиції: вияв наслідків діяльності суб'єктів господарювання ситуації ризику; вміння реагувати на можливі негативні наслідки цієї діяльності; розробка і реалізація заходів, за допомогою яких можуть бути нейтралізовані або компенсовані ймовірні негативні результати.

Для підприємця важливо знати справжню вартість ризику, який є типовим для його діяльності.

Під вартістю ризику необхідно розуміти фактичні збитки суб'єкта господарювання, витрати на зниження величини цих збитків або витрати на відшкодування таких збитків та їхніх наслідків. Вірна оцінка фінансовим менеджером справжньої вартості ризику дозволяє йому об'єктивно уявити обсяг можливих збитків і накреслити шляхи до їх усунення або зменшення, а у випадку неможливості усунення збитків — забезпечити їх відшкодування.

Крім ціни ризику, важливо знати і такий показник, як ступінь ризику. Ступінь ризику кількісно характеризується відношенням максимального і мінімального збитку до максимального і мінімального доходу від даного вкладення капіталу. При цьому, чим більший діапазон між максимальним і мінімальним доходом (збитком) при рівній ймовірності їх отримання, тим вищий ступінь ризику [7].

Змістовна сторона управління фінансовими ризиками включає такі основні елементи:

- підготовчий етап управління фінансовими ризиками, який передбачає порівняння характеристик і ймовірностей ризику. Дані отримують у результаті аналізу й оцінки ризику. На підготовчому етапі виявляються альтернативи, у яких величина ризику залишається фінансовоприйнятною. Встановлюються пріоритети, тобто виділяють коло проблем і питань, які вимагають першочергової уваги. Тим самим об'єктивно виникає можливість ранжувати наявні альтернативи за принципом прийнятності ризику, який міститься у них: ризик прийнятний повністю, прийнятий частково, неприйнятний узагалі;

- вибір конкретних заходів, що сприяють усуненню або мінімізації можливих негативних наслідків ризику. Даний етап включає у себе розробку організаційних і операційних процедур попереджувального характеру. Цей етап може складатися з конкретних рекомендацій. Наприклад, одним з варіантів, які дозволяють своєчасно реагувати на негативні наслідки діяльності у ситуації ризику, може служити спеціально розроблений ситуаційний план. У ситуаційному плані міститься виклад того, що повинен робити господарюючий суб'єкт у тій чи тій ситуації і яких наслідків слід очікувати.

Перевага ситуаційного плану полягає у тому, що особи, які реалізують ризиковані рішення, отримують можливість швидко діяти у несприятливих умовах. Опираючись на ситуаційний план, бізнесмени стають більш підготовленими до дій у непередбачуваних ситуаціях. Тим самим ситуаційні плани є засобом змен-

шення невизначеності і здійснюють позитивний вплив на діяльність суб'єктів в умовах ризику.

При виборі стратегії і прийомів управління ризиком часто використовують якийсь певний стереотип, який складається з досвіду і знань фінансового менеджера у процесі його роботи і служить основою автоматичних навичок у роботі. Наявність серйозних дій дає менеджеру можливість у певних типових ситуаціях діяти оперативно і найоптимальнішим чином [4].

Підходи до рішення управлінських завдань можуть бути найрізноманітнішими і тому для управління ризиком характерна багатоваріантність. Проте всі можливі варіанти прийняття рішень щодо управління ризиками повинні базуватися на перевірених часом і досвідом багатьох розвинутих країн схемі, яка враховує практично всі етапи — від вияву схильності до ризику до прийняття відповідного рішення обов'язковим контролем за результатами (рис. 1).



Рис. 1. Процес прийняття рішення по управлінню фінансовими ризиками

У ширшому розумінні дана схема базується на чотирьох методах управління фінансовим ризиком: усунення, попередження і контроль страхування, поглинання.

Усунення ризику означає намагання працювати у безризикових умовах. Усунення — це ефективний метод запобігання втрат. Проблема полягає у тому, що усунення ризику усуває і прибуток.

Попередження втрат і контроль. Попередити втрати — означає зберегти себе від випадковостей. Контролювати їх — означає обмежити розмір втрату випадку, якщо збиток матиме місце.

Страховання. З позицій управління фінансовими ризиками страхування означає процес, у якому група фізичних і юридичних осіб, які підпадають під однотипний ризик, вкладають кошти у компанію, члени якої при втратах одержать відповідну компенсацію. Головна ідея страхуванні полягає у розподілі втрат серед великої групи юридичних і фізичних осіб (страхової сукупності), які підлягають однорідному ризику.

Поглинання. Зміст цього виду ризику полягає у поглинанні, тобто у визнанні шкоди від реалізації ризику як такої, що нічим не може бути компенсована. Управлінське рішення щодо поглинання може бути прийнятим з двох причин. Зустрічаються випадки, коли не можна використати інші методи управління ризиком. Наприклад, ризик, імовірність якого є досить малою (падіння метеориту тощо). По-друге, поглинання досягається самострахуванням або хеджуванням, якщо йдеться про фінансові ризики.

Процес управління фінансовим ризиком можна умовно розбити на шість етапів: визначення мети, з'ясування суті ризику, оцінка ризику, вибір методів управління ризиком, впровадження цих методів і результат.

Визначення мети. Для підприємницької структури визначальним завжди є забезпечення нормального функціонування у непередбачуваних та несприятливих обставинах (інфляційний ризик, відсотковий тощо).

З'ясування ризику — виражається в усвідомленні ризику господарюючим суб'єктом. Усвідомлення ризику завжди є наслідком осмислення дефіцитності різного роду матеріальних і духовних активів і завжди спирається на суспільну практику.

Оцінка ризику — визначення його серйозності з позицій імовірності і величини можливого збитку.

Вибір методів управління ризиком визначається залежно від виду ризику. На практиці зустрічається використання або поєднання кількох методів управління ризиком.

Застосування обраного методу. Якщо обраним методом управління ризиком є страхування, то наступний крок — передача ризику страховій компанії через оформлення відповідного договору страхування.

Оцінка результатів. Дає можливість визначити правильність обраних кроків. Очевидно, що процес управління ризиками повністю кореспондується з процесом прийняття рішення по управлінню фінансовими ризиками, який наведено на рис. 1.

Поряд зі звичними ризиками, що можуть достатньо добре контролюватися ринковими інститутами, існує додатковий ризик невизначеності, що виникає у зв'язку зі змінами. При переході від командної до ринкової економіки ризик набагато зріс. Більшість установ, що управляли ризиком у командній економіці, не можуть цього робити у ринковій економіці через їхню орієнтацію і недостатність досвіду. Це визначається в зростанні ризику, що виникає при будь-яких різких змінах, створюючи складнощі для інвесторів [1].

Немає простого способу приборкати ризик. Потрібно одержати відповіді на багато питань. Посередництво змінює ризик. Наприклад, значний ризик може бути розбитий на множину дрібних ризиків або багато маленьких ризиків може бути акумульовано в один ризик, для різноманітних рівнів ризику можуть встановлюватися різноманітні ціни і виплачуватися різним людям або фірмам, що готові взяти на себе ризик; і ризик, і його вплив можуть бути відділені у часі або розподілені за різноманітними періодами. Що найважливіше, різноманітні ступені або види ризику можуть бути виявлені і відділені один від одного, що робить їх більш прозорими.

Ефективна ідентифікація і визначення ризиків дозволяє простіше управляти ризиком. Управління ризиком, мабуть, є основним внеском фінансових ринків у розвиток [4].

Розглянемо, які ризики виникають при інвестуванні в будівництво.

Однією з основних розрахункових концепцій у області будівельної індустрії є інвестиційні ризики. Системно проведений аналіз ризиків і правильний їх розрахунок повинні дати інвестору, будь то зовнішній інвестор або саме підприємство, впевненість у надійності вкладених засобів.

При розробці інвестиційного проекту склад аналізованих ризиків повинен бути не вибіркоким, а повним — по всіх гранях інвестиційного проекту — технічної, організаційної і фінансової.

Так, наприклад, у деяких рекомендаціях пропонується наступні ризики:

- ризик, пов'язаний з нестабільністю економічного законодавства і поточною економічною ситуацією, умовами інвестування і використання прибули;

- зовнішньоекономічний ризик;

- невизначеність політичної ситуації, ризик несприятливих соціально-політичних змін у країні або регіоні;

- неповнота або неточність інформації про динаміку техніко-економічних показників, параметри нової техніки і технології;

- коливання ринкової кон'юнктури, цін, валютних курсів і т. п.;

- невизначеність природнокліматичних умов, можливість стихійних бід;

- виробничо-технологічний ризик (аварії і відмови устаткування, виробничий брак і т.п.);

- невизначеність цілей, інтересів і поведінки учасників;

- неповнота або неточність інформації про фінансове положення і ділову репутацію підприємств-учасників (можливість неплатежів, банкрутств, зривів договірних зобов'язань).

З приведеного переліку лише можливість стихійних лих і невизначеність природних умов можуть бути віднесені до екологічних ризиків інвестиційного проекту [2].

Екологічні ризики інвестиційного проекту також повинні включати сукупність чинників, обумовлених правильністю застосування (виконання) законодавчо встановлених правил і норм, що стосуються всіх основних стадій будівництва, а саме:

- вибір ділянки забудови;

- проектування;

- еспосередньо будівельні роботи, включаючи обробку приміщень;

- ландшафтні роботи і впорядкування.

Найчастіше причинами виникнення екологічних ризиків є зовсім не стихійні лиха, а банальні явища, які відносяться до такої категорії, як людський чинник і що полягають у некомпетентності, несумлінності і формалізмі, упередженості і користолюбстві учасників проекту.

Дослідження показують, що, приступаючи до будівництва, забудовники не мають таких документів, як:

- висновки санітарно-епідеміологічної експертизи поверхневих і ґрунтових вод за хімічними і гідробіологічними показниками;

- висновки санітарно-епідеміологічної експертизи води основного джерела водопостачання;
- висновок радіаційно-гігієнічного обстеження ділянки під будівництво;
- висновок санітарно-епідеміологічної експертизи ґрунту ділянки будівництва (при заміні природного ґрунту, що привезли, — висновок експертизи ґрунту, що привезли).

Крім вказаних документів рекомендується мати інформацію про:

- *стан атмосферного повітря;*
- *гідрогеологічну ситуацію ділянки;*
- *наявність на території ділянки або його околиці локальних очисних споруд сільськогосподарських об'єктів, населених пунктів; діючих і закритих поховань різних типів (звалищ і полігонів твердих побутових відходів (вік до 150 років), могильників, кладовищ і т.п.), складів або поховань сільськогосподарських хімікатів.*

Все це не просто набір документів. Це важливі характеристики якості об'єкту, здатні зробити серйозний вплив на його ліквідність.

Впровадження архітектурно-будівельних рішень по плануванню і впорядкуванню території без урахування її природних умов може привести до необоротних негативних змін у навколишньому природному середовищі. Так, наприклад, неврахування гідрогеологічних особливостей призводить до того, що в районах з неглибоким заляганням ґрунтових вод часто спостерігається підтоплення фундаменту і заболочування прилеглої до будівель території. Причиною такої ситуації є те, що при закладці фундаменту не були вжиті заходи по відведенню води, і конструкція фундаменту стала виступати в ролі непроникного бар'єру на шляху руху ґрунтових вод. За рахунок збільшення вологості ґрунту і будівельних матеріалів створюються сприятливі умови для розвитку мікроорганізмів і комах.

Заходи щодо зміни рельєфу території, геометричних розмірів відкритих водоймищ, створенню нових водоймищ і т.п. вимагають особливо ретельної оцінки екологічних наслідків їх реалізації. На жаль, при ухваленні рішення про створення на території будівництва штучних терас або перетворенні річки в озеро забудовники керуються тільки міркуваннями естетичної краси, проявляючи при цьому волаючу неписьменність в питаннях екології. До вірогідних наслідків свавільної зміни природного ландшафту можна віднести, наприклад, просідання й обвал терас і намівних берегів, заростання і «цвітіння води» штучного озера, руйнування фундаменту будівель.

Існує ще один параметр, не менш важливий, який і забудовники, і покупці рідко приймають до розгляду. Йдеться про екологічну безпеку будівельних і обробних матеріалів, вживаних при будівництві об'єктів нерухомості. Шкідливих для здоров'я речовин достатньо багато і в будівельних, і в обробних матеріалах. Частково проблему можна вирішити, якщо застосовувати тільки ті матеріали, безпека яких підтверджена сертифікатами якості і відповідності. Сертифікація матеріалів проводиться з метою визначення їх шкідливості або нешкідливості для здоров'я людини, а також позначення області застосування даного матеріалу. Проте, сертифіковані матеріали не завжди виявляються дійсно безпечними. Слід підкреслити, що сертифікати якості і радіаційно-гігієнічної безпеки стосуються конкретної партії або групи партій матеріалу, тобто сертифікат вказаної партії або зразка не придатний для інших партій того ж матеріалу, не згаданих у сертифікаті. Оцінити якість будівельних і обробних матеріалів можна, ретельно вивчивши сертифікат на його достовірність і достовірність вказаних у ньому даних. Проводити це рекомендується на етапі ухвалення рішення про придбання матеріалу. У разі, коли матеріал вже застосований у будівництві або обробці крім вивчення сертифікатів рекомендується провести ряд досвідчених досліджень будівельних і обробних матеріалів і середовища, в якому вони застосовані і експлуатуються, на наявність небезпечних компонентів.

І, нарешті, впорядкування території і ландшафтні роботи, при виконанні яких часто можна зустрітися з непередуманістю застосування деревинно-чагарникових рослин, кольорів і газонів, поєднання яких можуть дати виділення небезпечних для здоров'я хімічних і бактеріологічних компонентів.

Усі вищевикладені чинники як окремо, так і в сукупності можуть серйозно вплинути на споживчі властивості об'єкту, а як наслідок — на привабливість об'єкту для покупця.

У розвинених країнах для зниження таких ризиків інвестор може вдатися до послуг незалежних експертів, які в змозі забезпечити належний рівень екологічного аналізу інвестиційного проекту і безперервний екологічний моніторинг реалізації проекту. Першою в Україні компанією, що пропонує даний вид послуг, є компанія «СПАНА», фахівці якої в змозі забезпечити максимальне зниження екологічних ризиків інвестиційного проекту [3].

Умови економічної невизначеності, в яких змушені діяти інвестори, спричиняють вплив тих чи таких факторів ризику на їхні

майбутні прибутки. Інвестиційні ризики загрожують зменшенням прибутків порівняно з можливими або навіть збитками. Тому при прийнятті рішень з питань щодо інвестиційної діяльності керівництво фірм, банків або інвестфондів має обов'язково враховувати вплив інвестиційних ризиків.

Важливою складовою процесу прогнозування можливих результатів та підвищення ефективності інвестиційної діяльності в конкурентному середовищі є комплексна система управління інвестиційними ризиками, яка включає підсистеми: цілей, засобів і методів управління ризиками; аналізу, оцінки і стратегії управління ризиками; контролю, з урахуванням впровадження методів ухилення від ризику, його локалізації, диссипації та регулювання.

Проблеми ризику мають розглядатися й ураховуватися як при розробленні стратегії, так і в процесі виконання оперативних завдань. У кожній ситуації, що пов'язана з ризиком, постає питання: що означає доцільний ризик, де межа, що відокремлює доцільний ризик від нерозумного.

Визначення такої межі не може бути правильним без розуміння причин виникнення ризику взагалі та його зростання на протязі останнього періоду розвитку людства.

Література

1. Грушко В. І., Пилипенко О. І. Фінансові ризики: Навчальний посібник. — Житомир: ЖІТІ, 1998. — 188 с.
2. www.uzlib.net — економіко-правова бібліотека.
3. Абчук В. А. Риски в бизнесе, менеджменте и маркетинге. — М.: Изд-во Михайлова, 2006. — 480 с.
4. Вяткин В. Н., Гамза В. А., Екатиринославский Ю. Ю., Хемптон Дж. Дж. Управление риском в рыночной экономике: Монография. — М.: Экономика, 2002. — 195 с.
5. Вазель Є. С. Основи фінансового менеджменту — К.: Молодь, 2001. — 739 с.
6. Вітлінський В. В., Наконечний С. І. Ризик у менеджменті. — К.: ТОВ «Борисфен-М», 2003. — 336 с.
7. Райс Т., Койли Б. Финансовые инвестиции и риск: пер. с англ. — К.: Торгово-издат. бюро, 2002. — 592 с.

Стаття надійшла до редакції 27.11.2007