

- покращення якості життя населення, забезпечення доступності туристичних ресурсів для всіх верств населення;
- збереження унікальних природних та історико-культурних ресурсів;
- посилення позитивного туристичного іміджу країни на міжнародному туристичному ринку, збільшення в'їзного туристичного потоку;
- прискорення темпів розвитку, збільшення частки очікуваних доходів від сфери туризму та діяльності курортів у бюджетах усіх рівнів.

У зв'язку з практичним вичерпанням можливостей саморегуляції сфери туризму в подальшому неможливо забезпечити його сталий розвиток без заподіяння шкоди природним, культурним національним ресурсам та виконанням соціальних функцій, держава повинна передбачити заходи, спрямовані на стримування стихійного розвитку туризму.

Ефективне використання наявного ресурсного потенціалу забезпечується через запровадження комплексного управління туристичними ресурсами, туристичне районування, встановлення системи пріоритетів, як за видами туризму, так і територіальних, максимального рівня розвитку туризму в межах визначених територій через аналіз їх несучої ємності, гранично припустимих навантажень на об'єкти туристичних відвідувань та оцінки впливу туристичної діяльності на навколишнє середовище.

**Висновки.** В статті показано, що стратегічне планування у сфері туризму здійснюється на основі стратегії соціально-економічного розвитку країни, що забезпечує його цільову спрямованість на покращення якості життя населення, як основний показник оцінки сталого розвитку.

#### *Література*

1. Ковалевский Г.В., Абрамов В.В. Проблемы развития туризма в Украине: интегрированный подход // Туристично-краєзнавчі дослідження. - 1999. - Вип.2.
2. Устименко Л.М., Афанасьев І.Ю.. Історія туризму-Навчальний посібник.-К:Альтерпрес, 2005.-320с.

УДК 330.322.012

### **ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИЗИКІВ ПРОЕКТІВ**

*Заплітна Т.В., кандидат економічних наук*

*Амеліна Н.К*

*Тарануха О.М.*

**Постановка проблеми.** Розбудова ефективної та конкурентоспроможної економіки вимагає системного реформування сектору інвестицій, проблеми і суперечності якого сьогодні є ключовими ризиками для швидкого посткризового відновлення економіки України. Під дією об'єктивних економічних наслідків фінансово-економічної кризи, в останні роки стабільно погіршується ефективність інвестиційних механізмів

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженням питання оцінки інвестиційних ризиків займається ціла низка провідних вітчизняних та зарубіжних науковців. Серед вітчизняних авторів слід виділити роботи Я. Я. Благодир, В.В. Вітлінського, А. П. Вожжов, О.Д. Вовчака, І. М. Дугін, В. В. Галасюк В. А. Кажан, І.П. Мойсеєнко, С.К. Ревенчук, Н.Й. Ревенчук, А.А. Пересади, В.Г. Федоренка, Устенко О.Л. та ін.

Іноземні автори також не залишають проблему вивчення інвестиційних ризиків поза увагою. Так, даному питанню присвячені праці таких науковців як Ф. Найта, Г. Марковіца, А. Кейна, З. Боді та ін.

**Мета роботи.** На сучасному етапі розвитку та функціонування інвестицій важливу роль відіграє побудова власних систем оцінки ризику, що є невід'ємною складовою процесу управління підприємством. При впровадженні на підприємствах системи управління ризиками особлива увага зосереджується на можливості кількісного вимірювання тих видів ризику, які визнає дана установа.

**Виклад основного матеріалу.** Період посткризового відновлення економіки, до якого поступово переходить Україна, формує специфічні вимоги, які спонукають до змін у механізмах функціонування та устрої практично усіх складових національної економічної системи. В даному контексті, проактивна інвестиційна політика повинна:

- зводити до мінімуму втрати при наповненні дохідної частини бюджету підприємства;
- забезпечувати багатовимірність охоплення бази оподаткування;
- передбачати прозорий вичерпний набір податкових стимулів;
- забезпечувати цільовий характер видатків;
- бути орієнтованою на досягнення мультиплікативного ефекту;
- підтримувати прийнятну пропорцію між обсягами запозичень та структурою видаткової частини;
- забезпечувати оптимізацію процедур з метою мінімізації видатків;
- забезпечувати оперативне коригування обсягів бюджетних видатків.[1]

На етапі вимірювання та оцінки ризиків, які опосередковують діяльність підприємств, виникають труднощі, пов'язані з використанням різних прийомів та методів аналізу кожного окремого виду ризику, що характеризуються певним ступенем складності при застосуванні, а також відсутністю чітко визначеного методологічного інструментарію щодо вимірювання рівня ризиків, які не піддаються кількісній оцінці. Це, своєю чергою, ускладнює процес визначення кінцевих результатів аналізу, що характеризують ступінь ризикованості цього підприємства загалом. Здійснюючи консолідацію отриманих даних, вимірювання різних видів ризику на підприємстві та зведення їх до кінцевого результату, важливу роль займає можливість оцінити роботу підприємства з погляду ризикованості, визначивши при цьому найбільш вірогідний рівень втрат у результаті прояву тих видів ризику, які визнає підприємство і звести отриману величину до конкретного вартісного показника. Одним з таких підходів, що дає змогу це зробити, є методика розрахунку економічного капіталу, яка застосовується у провідних світових фінансових установах та є рекомендованою для оцінювання ступеня ризикованості підприємства. Зокрема серед таких організацій можна виділити такі як: Міжнародні рейтингові агентства «Fitch»,

«Standard & Poor's», «Moody's»; компанія «Business & Decision»; корпорація «Deloitte»; фінансова група «Info Industries Group» та інші.[2]

До основних факторів, що впливають на інвестиційний ризик можна віднести:

- нестабільність економічної та політичної ситуації;
- систематичний нагляд і контроль за інвестиційними ризиками з боку керівництва підприємства;
- ефективне забезпечення страхування ризиків;
- встановлення максимально допустимого рівня інвестиційного ризику.[3]

Визначення інвестиційного ризику є одним з основних етапів, під час проведення інвестиційної діяльності, адже саме рівень ризикованості інвестицій може визначити їх безпосередню доцільність. Дослідження сутності та ролі інвестиційних ризиків як економічної категорії є надзвичайно важливим елементом у загальній системі теоретико-практичного забезпечення інвестиційної діяльності. Саме розуміння сутності інвестиційних ризиків надає можливість мінімізувати їх негативні наслідки та проводити заходи, щодо своєчасного реагування та усунення таких наслідків.

Інвестиційні ризики безпосередньо впливають на результати інвестиційної діяльності господарюючих суб'єктів, адже сам процес вкладання капіталу є ризиковим, і саме це пояснює важливість дослідження та визначення сутності категорії «інвестиційні ризики».[4]

Умови економічної невизначеності, в яких змушені діяти інвестори, спричиняють вплив тих чи інших 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 інвестиційних фондів має обов'язково враховувати вплив інвестиційних ризиків. У основі ухвалення інвестиційних рішень лежить оцінка інвестиційних якостей передбачуваних об'єктів інвестування, яка відповідно до методики сучасного інвестиційного аналізу ведеться по певному набору критеріїв та показників ефективності. Визначення значень показників ефективності інвестицій дозволяє оцінити даний інвестиційний об'єкт з позиції прийнятності для подальшого аналізу, зробити порівняльну оцінку ряду конкуруючих інвестиційних об'єктів й їх ранжирування, здійснити вибір сукупності інвестиційних об'єктів, що забезпечують задане співвідношення ефективності і ризику.

Оцінка ефективності інвестицій є найбільш відповідальним етапом ухвалення інвестиційного рішення, від результатів якого залежить міра реалізації мети інвестування. У свою чергу об'єктивність і достовірність отриманих результатів багато в чому обумовлені використовуваними методами аналізу. Розроблені у світовій практиці методи визначення ефективності інвестицій

використовуються для оцінки ефективності як реальних інвестиційних проектів, так і фінансових інвестицій, а також для вибору інвестиційних об'єктів.

У основі оцінки ефективності інвестиційного проекту лежить система показників, що порівнюють отриманий ефект від його реалізації з інвестиційними витратами. Ключовим питанням в зв'язку з цим є зіставлення грошових потоків(припливів або відтоків), що обумовлюється такими чинниками, як тимчасова вартість грошей, нестабільність економічної ситуації(ризик, невизначеність, кризи) та ін.

В світовій практиці управління інвестиціями використовуються різні методи оцінки ефективності інвестиційних проектів в умовах ризику і невизначеності, до найбільш поширених слід віднести наступні методи:

- метод коригування ставки дисконтування(премія за ризик);
- метод достовірних еквівалентів(коефіцієнтів достовірності);
- аналіз чутливості показників ефективності(NPV, IRR та ін.);
- метод сценаріїв;
- методи теорії ігор(критерій MAXIMIN, критерій MINIMAX та ін.);
- побудова «дерева рішень»;
- імітаційне моделювання по методу Монте-Карло.

Метод коригування ставки дисконтування передбачає приведення майбутніх грошових потоків до справжнього моменту часу по більш високій ставці, але не дає ніякої інформації про міру ризику(можливих відхиленнях кінцевих економічних результатів). При цьому отримувані результати істотно залежать тільки від величини надбавки(премії) за ризик. Також недоліком цього методу є істотні обмеження можливостей моделювання різних варіантів розвитку інвестиційного проекту, які зводяться до аналізу залежності показників NPV, IRR та ін. Таким чином, в цьому методі різні види невизначеності і ризику формалізуються у вигляді премії за ризик, яка включається в ставку дисконтування.

Метод достовірних еквівалентів(коефіцієнтів достовірності) на відміну від попереднього методу припускає коригування не норми дисконту, а грошових потоків інвестиційного проекту залежно від достовірності оцінки їх очікуваної величини. З цією метою розраховуються спеціальні понижуючі коефіцієнти  $\alpha_t$  для кожного планового періоду  $t$ . Цей метод має декілька варіантів залежно від способу визначення понижуючих коефіцієнтів. Один із способів полягає в обчисленні відношення достовірної величини чистих надходжень грошових коштів за безризикові вкладення(операції) в період  $t$  до запланованої(очікуваною) величини чистих надходжень від реалізації інвестиційного проекту в цей же період  $t$ . Очевидно, що при такому способі визначення коефіцієнтів достовірності грошові потоки від реалізації інвестиційного проекту інтерпретуються як надходження від безризикових вкладень, що призводить до неможливості проведення аналізу ефективності ИП в умовах невизначеності і ризику.

Інший варіант цього методу полягає в експертному коригуванні грошових потоків за допомогою понижуючого коефіцієнта, що встановлюється залежно від суб'єктивної оцінки вірогідності. Проте інтерпретація коефіцієнтів достовірності як суб'єктивної вірогідності, властива цьому підходу, не відповідає економічній суті оцінки ризику. Застосування коефіцієнтів достовірності в такій інтерпретації робить ухвалення інвестиційних рішень довільним і при формальному підході може привести до серйозних помилок і, отже, до подальших негативних наслідків для підприємства.

Метод аналізу чутливості показників ефективності інвестиційного проекту (NPV, IRR та ін.) дозволяє на кількісній основі оцінити вплив на інвестиційного проекту зміни його головних перемінних. Головний недолік цього методу полягає в тому, що в ньому допускається зміна одного параметра ізольовано від усіх інших, тобто усі інші параметри залишаються незмінними(дорівнюють прогнозованим величинам і не відхиляються від них). Таке допущення рідко відповідає дійсності.

Метод сценаріїв дозволяє здолати основний недолік методу аналізу чутливості, оскільки з його допомогою можна врахувати одночасний вплив змін чинників ризику. До основних недоліків практичного використання методу сценаріїв можна віднести:

- необхідність виконання досить великого об'єму робіт по відбору і аналітичній обробці інформації для кожного можливого сценарію розвитку;
- ефект обмеженого числа можливих комбінацій змінних;
- велика частка суб'єктивізму у виборі сценаріїв розвитку і визначенні вірогідності їх виникнення.

Якщо існує безліч варіантів сценаріїв розвитку, але їх вірогідність не може бути достовірно оцінена, то для ухвалення науково обґрунтованого інвестиційного рішення по вибору найбільш доцільного інвестиційного проекту з сукупності альтернативних проектів в умовах невизначеності застосовуються методи теорії ігор. Критерій MAXIMIN(критерій Вальда) мінімізує ризик інвестора, проте при його використанні багато інвестиційних проектів, що є високоефективними, будуть необґрунтовано знехтувані. Цей метод штучно занижує ефективність інвестиційного проекту, тому його використання доцільне, коли йдеться про необхідність досягнення гарантованого результату.

Критерій MINIMAX(критерій Сэвиджа), на відміну від критерію MAXIMIN, орієнтований не стільки на мінімізацію втрат, скільки на мінімізацію шкоди з приводу втраченого прибутку. Він допускає розумний ризик заради отримання додаткового прибутку. Користуватися цим критерієм для вибору стратегії поведінки в ситуації невизначеності можна лише тоді, коли є впевненість в тому, що випадковий збиток не приведе підприємство(інвестиційний проект) до повного краху. Цей критерій не враховує при ухваленні інвестиційного рішення ризику, пов'язаного з несприятливим розвитком зовнішнього середовища.

Критерій песимізму-оптимізму Гурвиця встановлює баланс між критерієм MAXIMIN і критерієм MAXIMAX за допомогою опуклої лінійної комбінації. При використанні цього методу з усієї безлічі очікуваних сценаріїв розвитку подій в інвестиційному процесі вибираються два, при яких інвестиційний проект досягає максимальної ефективності.

**Висновки.** Широко використовуваний в практиці інвестиційних розрахунків метод дисконтування грошових потоків не враховує імовірнісний характер результатів інвестиційного проекту, а також ігнорує стратегічну складову вартості компаній. Особливо погано цей метод працює в умовах високої невизначеності і ризику.

Великий досвід вітчизняних і зарубіжних дослідників переконливо свідчить про те, що імовірнісний підхід не може бути визнаний надійним і адекватним інструментом рішення слабо структурованих завдань, до яких належать завдання управління реальними інвестиціями. Будь-яка спроба використання статистичних методів для вирішення такого роду завдань є не чим іншим, як добре формалізованим завданням.

Недоліки, властиві імовірнісним підходам обліку невизначеності, можуть бути здолані, якщо використати досягнення теорії нечітких великих кількостей. При цьому формується повний спектр можливих сценаріїв інвестиційного процесу, рішення приймається не на основі двох оцінок ефективності проекту, а по усій сукупності оцінок. При цьому зважена повна сукупність очікувань дозволяє оцінити інтегральну міру очікування негативних результатів інвестиційного проекту.

### *Література*

1. Нова архітектура бюджетної системи України: ризики та можливості для економічного зростання. – К.: НІСД, 2010. – 35 с.
2. Ковальчук О.В. Особливості застосування методики визначення економічного капіталу банку та розрахунок його величини під окремими видами ризиків. – Львівська комерційна академія, 2010,
3. Люта О. В., Пігуль Н. Г. Збірник наукових праць ДВНЗ «Управління кредитними ризиками в процесі формування доходів кредитних спілок». – Українська академія банківської справи НБУ, 2010. – С. 196 –203
4. Змієнко М.О., Система управління інвестиційними ризиками підприємств. – Інноваційна економіка. Всеукраїнський науково-виробничий журнал, 2008. – С.162 – 166

УДК 908.036

## **ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ТУРИСТИЧНОЇ ІНДУСТРІЇ УКРАЇНИ.**

*Компанець К.А.  
Іванчук С. І.*

**Постановка проблеми.** Українська туристична галузь тривалий час розвивалась без суттєвої державної підтримки, що призвело до виживання переважно комерційних форм і видів туризму, а першу чергу виїзного, та практичного зникнення соціального туризму (насамперед, дитячого та молодіжного), конкурентоспроможність якого є суттєво обмеженою. Перехід до ринкових відносин, жорстка конкуренція в туристичній галузі вимагають вирішення нових завдань, пов'язаних з