

ся. Особливо важливим є залучення інвестицій з високо розвинутих країн світу, що характеризуються належним рівнем ринкової культури.

Література

1. Див., наприклад: Гальчинський А., Геєць В., Семиноженко В. Україна: наука та інноваційний розвиток. – К., 1997; Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004–2015 роки) «Шляхом Європейської інтеграції» / Авт. кол.: А.С. Гальчинський, В.М. Геєць та ін.; Нац. ін-т стратег. дослідж., Ін-т екон. прогнозув. НАН України, М-во економіки та з питань європ. інтегр. України. – К.: ІВЦ Держкомстату України, 2004; Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку / За ред. акад. НАН України В.М. Гейця. – К.: Ін-т екон. прогнозув.; Фенікс, 2003; Конкурентос-

проможність національної економіки / За ред. д-ра екон. наук Б.Є. Кваснюка. – К.: Фенікс, 2005.

2. Айвазян С., Мхитарян В. Прикладная статистика и основы эконометрики. – М.: Финансы и статистика, 2003.

3. Дуутерни К. Введение в эконометрику. – М.: Финансы и статистика, 1999.

4. Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності у 2010 році / Експрес-випуск Державного комітету статистики України № 35 від 17.02.2011 р. [Електронний ресурс]. – Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>

5. Про схвалення Концепції Державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011–2015 роки: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 29 вересня 2010 р. №1900-р / [Електронний ресурс]. – Доступно з: <http://zakon1.rada.gov.ua>

Є.А. ПОЛІЩУК,

к.е.н., ст. викладач, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана

Ризик-менеджмент інвестиційного проекту

Розглянуто поняття «ризик-менеджмент» стосовно інвестиційного проекту. Описаний процес ризик-менеджменту інвестиційного проекту. Розроблена карта ризиків інвестиційного проекту.

Ключові слова: інвестиційний проект, ризик-менеджмент, карта ризиків.

Рассмотрено понятие «риск-менеджмент» относительно инвестиционного проекта. Описан процесс риск-менеджмента инвестиционного проекта. Разработана карта рисков инвестиционного проекта.

Ключевые слова: инвестиционный проект, риск-менеджмент, карта рисков.

A concept «risk-management» is considered relative invest project. Described proces risk-management of invest project. The map of risks of invest project is developed.

Keywords: invest project, risk-management, risk map.

Постановка проблеми. Проблема ризиків для інвестиційної компанії має особливе значення. Організація інвестиційного процесу в нерухомості є настільки багатогранною проблемою, що вимагає залучення професіоналів у галузі ризик-менеджменту для реалізації проекту. Досвід становлення інвестиційного процесу в Україні показує, що недооцінка можливих ризиків, відсутність системи управління ризиками є однією з найважливіших причин зриву реалізації проектів. Тому раціональне використання інструментів ризик-менеджменту сприятиме зменшенню ризиків не тільки на рівні одного проекту, а й галузях в цілому.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Теоретичні, методологічні та методичні аспекти ризик-менеджменту проекту розглянуті у контексті дослідження інвести-

ційного процесу в працях провідних вітчизняних вчених: О.Б. Лісіцина, Т.В. Майорової, С.В. Онікієнка, А.А. Переседи, А.В. Серікова, Г.І. Семенової, Ю.Н. Теслі, Р.Б. Тяна. Також у роботах таких російських вчених: А.О. Бакуліна, Кексінов, І.І. Мазур, С.М. Максимов, Н.Г. Ольдерогге, В.А. Сидоров, Є.І. Тарасевич, В.І. Шапіро. Серед відомих західних фахівців, які займаються проблемами ризик-менеджменту, необхідно відмітити Т. Бартон, Т. Дж. Долан, Дж. К. Хорн, Б. Едвард, Г. Марковіц, Е. Морсман, Р. Пейзер, П. Роуз, Дж. Сінкі, П. Уокер, А. Фрей, У. Шенкир та багатьох інших.

Дослідження опублікованих за даною проблематикою робіт, методологічних концепцій, методичних підходів та практичних розробок дозволило зробити висновок про те, що питання пошуку й формування концептуальних і методологічних підходів до вирішення завдання комплексного управління ризиками інвестиційної діяльності недостатньо розроблені як у науковому, так і в організаційно-методологічному аспектах. Окремі питання, пов'язані з ризик-менеджментом, розглядаються лише в зарубіжній літературі. У вітчизняних публікаціях найчастіше зазначається лише на існування і гостру необхідність невідкладного вирішення даної проблеми, але реальних варіантів її розв'язку практично не пропонується.

Тому **метою статті** є характеристика ризик-менеджменту інвестиційного проекту та розробка інструменту управління ризиками – карти ризиків інвестиційного проекту.

Виклад основного матеріалу. З одного боку, ризик-менеджмент (управління ризиками) – специфічна галузь менеджменту, що вимагає знань в галузі теорії підприємництва, страхової справи, фінансів, аналізу господарської діяльності, математичних методів оптимізації економічних завдань тощо. З іншого – ризик-менеджмент – це динаміч-

ний процес зі зворотним зв'язком, що вимагає періодичного аналізу та перегляду раніше ухвалених рішень, оскільки умови реалізації проекту змінюються і несуть з собою переміни: з'являються нові види ризику або нова інформація про існуючі види ризику.

Важливість ризик-менеджменту інвестиційного проекту доводять А.В. Серіков і Г.І. Семенова шляхом опитування топ-менеджменту різних компаній. Згідно з ним результативність та ефективність інвестиційного проекту на 62% залежить від результативності та ефективності моніторингу та управління ризиками проекту, на 23% – забезпечення ресурсами та виконання робіт і на 15% – контролю та коригування діяльності. У таких же пропорціях мають бути розподілені і творчі можливості усієї компанії [1, с. 143].

На інвестиційному ринку у зв'язку зі складною природою об'єктів інвестування успішність проекту характеризується високим ступенем залежності від стану регіональної економіки. Отож управління ризиками – квінтесенція всієї проблематики інвестиційного ринку.

Необхідно відзначити, що ризик-менеджменту інвестиційного проекту притаманні такі риси:

- інтегрованість передбачає, що управління ризиками координується найвищим керівництвом організації, а кожний її працівник сприймає ризик-менеджмент як невід'ємну частину своєї роботи;
- безперервність. Постійний моніторинг ризиків, що забезпечує досягнення кінцевих цілей інвестиційного проекту;
- цілісність. Розглядаються всі ризики інвестиційного проекту і можливості управління ними в цілому нерозривно від основної діяльності [1, с. 138].

Загалом на ринку чинники, що викликають ризики в інвестиційній діяльності, можуть бути різні: юридичні, технологічні, містобудівні, адміністративні, економічні, організаційно-економічні. Вони породжують такі ризики:

- ризики некоректної оцінки стану і тенденцій попиту та пропозиції на ринку нерухомості й у цілому, і для різних її типів;
- ризики проектування. У цьому випадку мова йде не про технологічний, а про ринковий аспект ризиків проектування – невідповідності між проектними рішеннями (архітектурно-планувальні рішення, квартирографія, використані матеріали) і очікуваннями потенційних споживачів (порушення співвідношення «ціна – якість – споживач»);
- ризики фінансування. Нестійкість фінансового становища підприємств, приватних осіб, банків у сучасних умовах нерідко приводить до того, що учасники фінансування проекту не в змозі витримати напругу всього періоду реалізації проекту: банки відмовляються від продовження кредитування по вже укладених договорах, пайовики виявляються нездатними дотримувати графіка платежів тощо. Такі ж небезпеки, хоча й у меншому ступені, властиві й країнам зі стабільною економікою;
- підрядні ризики. Досить часто при реалізації інвестиційних проектів має місце проблема перевищення строків реалізації

проекту, недостатньо високою якістю робіт, завищенням фактичних витрат у порівнянні із проектними. У вітчизняних умовах (на прикладі будівельної галузі): висока інфляція, розпад будівельного комплексу, швидке зростання цін на будівельні матеріали тощо. Ці фактори накладаються й взаємно підсилюють один одного: перевищення строків будівництва різко збільшує витрати й нерідко веде до зриву проектів або в найкрайньому разі – до падіння рентабельності до мінімального рівня;

- ризики реалізації. Спостерігаються випадки, коли через неправильний вибір цінової політики, відсутність активного просування об'єкта на ринок період реалізації затягується на кілька місяців, а то й років, що веде до заморожування вкладених коштів і навіть прямих збитків, пов'язаних з експлуатаційними витратами, які несе забудовник до продажу об'єкта [2, с. 294–297].

Певний досвід управління ризиками при реалізації інвестиційних проектів в Україні вже є. Більшість компаній систематично використовують наявні у розпорядженні менеджера методів, способів і прийомів для вирішення завдань, що стосуються ризиків.

Взагалі, процес ризик-менеджменту складається з чотирьох послідовних етапів: ідентифікація, оцінка, знешкодження та моніторинг ризиків.

Ідентифікація ризиків. Щоб ефективно управляти ризиками, потрібно спочатку чітко визначити, які ж ймовірні ризики для даного проекту. Як правило, на старті будь-якого інвестиційного проекту у виконавця й замовника є певні цілі й завдання, які кожний з них бажає досягти в результаті. Визначення можливих ризиків, по суті, розпочинається із опрацювання цих цілей. Воно полягає у порівнянні цілей і завдань та можливостей виконавця й замовника. Цілком ймовірно, що в процесі обговорення виникають розбіжності, які дуже важливо усунути саме на цьому етапі – інакше вони можуть стати потенційними ризиками у майбутньому.

За допомогою такого аналізу інвестори отримують певний перелік подій, настання (або ненастання) яких впливає на хід і результати всього проекту. Щоб ці події визначити, необхідно використовувати досвід реалізації попередніх проектів і внутрішню статистику компанії (якщо така є), думки експертів і рекомендації зовнішніх консультантів. Тобто при розгляді кожної конкретної цілі необхідно чітко зрозуміти, є чи в компанії досвід реалізації подібних проектів (статистика), що відповідають ресурсам, і компетентні фахівці. У підсумку виходить початковий перелік ризиків.

Найчастіше на практиці під час опрацювання з ризиками використовують метод експертних оцінок. Питання вправданості цього методу є досить спірним через закритість та непрозорість діяльності багатьох українських. Але виходячи з досвіду можна сказати, що за умов залучення декількох експертів (бажано, щоб серед них були й незалежні) цей метод дозволяє досягти високої точності суб'єктивних оцінок.

Для одержання експертної оцінки, як правило, застосовують два методи. Перший – це загальновідомий мозковий

штурм; передбачає оперативний метод рішення проблеми на основі стимулювання творчої активності, при якому учасникам обговорення пропонують висловлювати як можна більша кількість варіантів рішення. Потім із загального переліку висловлених ідей відбирають найкращі, які можуть бути використані на практиці. Другий – метод Делфі, відповідно до якого експертів опитують окремо (наприклад, по електронній пошті) і в кілька етапів (результати первинного опитування узагальнюються й висилаються тим же експертам – їх просять переглянути свої оцінки й надати аргументи у випадку незгоди, після декількох таких переглядів експерти приходять до загальної думки).

У результаті такого аналізу отримують реєстр ризиків, ідентифікованих для даного проекту. З цього й починається складання карти ризиків – основного інструмента для роботи з ризиками проекту (табл. 1).

Оцінка ризиків. Наступний крок роботи з ризиками – оцінка ймовірності їхнього виникнення (у відсотках або в частках одиниці) і оцінка впливу наслідків на кінцевий результат (в абсолютних вимірних величинах, наприклад у гривнях). Здійснюється це також за допомогою внутрішньої статистики з або експертів (або того й іншого), після чого робляться записи у відповідних колонках карти ризиків.

Проранжувавши у такий спосіб всі ризики, одержимо «матрицю ймовірностей/наслідків» (табл. 2), де по вертикалі відзначена ймовірність виникнення ризику, а по горизонталі – оцінка наслідків у балах. «Усередині» таблиці добуток цих двох показників дасть нам ранг ризику, що потім також вноситься в карту ризиків. Звичайно виділяють три категорії ризиків: найнебезпечніші і ймовірні (загрожують всьому проекту провалом), у табл. 2: – темно-сірі; проміжний варіант (загроза затягування строків реалізації, збільшення бюджету, зниження якості), у табл. 2 – сірі; найменш небезпечні й найменш ймовірні (незначна загроза), у табл. 2 – світло-сірі.

Природно, що в кожного окремого проекту границі цих зон є трохи іншими, але загальна картина залишиться такою ж.

Знешкодження ризиків. Наступний крок – розробка заходів щодо реагування на ризики. Як правило, заходи щодо реагування на «темно-сірі» ризики включаються в план-графік виконання проектних робіт (план проекту). Дії по запобіганню «сірих» ризиків також розробляються, але в план проекту не включаються. «Світло-сірі» ризики не враховуються взагалі – як незначні (але резерв часу й коштів на їхнє покриття все-таки потрібно передбачити).

Можливий і інший підхід, що має на увазі три версії плану проекту:

Таблиця 1. Приклад карти ризиків інвестиційного проекту [3]

Назва ризику	Ймовірність настання (в частках від 1)	Наслідки (у балах)	Ранг (у балах)	Тригер	Відповідальний за моніторинг	Заходи реагування на ризики		Відповідальний за реагування
						попередження	зменшення наслідків	
Відсутність у менеджера проекту повноважень і важелів впливу на учасників проекту	0,9	3	2,7	Невиконання/затягування з виконання з розпорядженням менеджера проекту в установлені регламентом строки	Менеджер проекту	Регламентация документообігу і бізнес-процесів. Дотримання регламентів	Демотивация (штрафи, не виплата премій) за недотримання регламенту	Генеральний директор
Ризик існування декількох точок обміну інформацією із замовником (менеджер з продажу, менеджер проекту, технічний менеджер) – інформація може бути спотворена	0,8	4	3,2	Звернення з однією і тією ж самою проблемою різних учасників проекту (менеджер з продажу, менеджер проекту, технічний менеджер) до топ-менеджера – генерального директора (відповідального за моніторинг ризиків)	Генеральний директор	Регламентация документообігу і бізнес-процесів. Дотримання регламентів. В договорі повинна бути інформація про учасників проекту зі сторони замовника. Періодичні збори по проекту. Консолидація інформації в єдиному інформаційному середовищі	Демотивация (штрафи, не виплата премій) за недотримання регламенту	Генеральний директор
Неправильні математичні розрахунки ефективності інвестиційного проекту	0,7	5	3,5	Плановий прибуток значно менший ніж фактичний	Менеджер проекту	Періодичні підрахунки прибутку від реалізації проекту.	Демотивация (не виплата премій)	Фінансовий директор

Таблиця 2. Матриця ймовірностей та наслідків [3]

Ймовірність (у частках від одиниці)	Наслідки (у балах)				
	1	2	3	4	5
0,9	0,9	31,8	2,7	3,6	4,5
0,75	0,75	1,5	2,25	3	3,75
0,5	0,5	1	1,5	2	2,5
0,25	0,25	0,5	0,75	1	1,25
0,05	0,05	0,1	0,15	0,2	0,25

– оптимістичний (враховується вплив тільки «темно-сірих» ризиків),

- очікуваний (з «темно-сірих» і «сірих» ризиків),
- песимістичний (врахування всіх ризиків).

Заходи щодо реагування на ризики також розробляються із залученням експертів. Склавши перелік ризиків, необхідно обрати спосіб реагування на них. Можливі такі варіанти: передача ризиків третій особі (страхування), зниження впливу ризиків на проект (зміна плану робіт), уникнення ризиків (наприклад, розширення переліку можливих постачальників). При визначенні доцільності використання кожного із цих трьох методів варто враховувати всі ті ж три основних критерії успішності проекту (строки, бюджет і якість) і застосовувати той метод, що буде мати найменш негативний вплив на них. При цьому, природно, завжди варто пам'ятати, що вартість способу реагування на ризик треба співвідносити з вартістю самого ризику.

Моніторинг ризиків. Здавалося б, ризики виявлені, проранжовані, заходи розроблені й включені в план – можна приступати до впровадження проекту. Однак думки експертів і аналітиків щодо впливу ризиків найчастіше не збігаються: експерт розуміє прояв ризику по-своєму, аналітик трактує їх зовсім по-іншому. Тому для моніторингу ризиків розробляється система тригерів, що також відображається в карті ризиків.

Тригери – це події або параметри проекту, настання або зміна яких показує (сигналізує), що ймовірність ризику збільшується. Наприклад, один з основних ризиків у будівельному бізнесі – затримка оплати постачальникам будматеріалів, що спричиняє їхню несвоєчасну поставку й, як наслідок, запізнення здачі проекту. Для визначення тригера необхідно встановити чіткий причинно-наслідковий зв'язок між подіями: матеріали не надійшли – не було оплати – не було грошей на рахунку (утворився фінансовий розрив у результаті витрати засобів на інші потреби). Тобто першопричина виникнення ризикової події – фінансовий розрив. Що ж є тригером у цьому випадку? Як такий можна використовувати певну норму коштів на розрахунковому рахунку – якщо ця сума до певної дати виявиться нижче встановленої норми, виходить, збільшується ймовірність ризику не розрахуватися з постачальниками й підрядниками вчасно, що спричинить затримку поставок. Максимальний період моніторингу ризиків – тиждень, інакше можна переглянути важливі події. Варто привести ситуацію з моніторингом ринку будматеріалів при реалізації інвестиційного проекту. Менеджер проекту не врахував сезонності в зміні цін на певні види будматеріалів (улітку, у розпал

будівництва, вони, як правило, стрімко дорожчають), і моніторинг, проведений по зимових цінах (раз на місяць), вчасно не виявив подорожчання. Результат: бюджет проекту будівлі багатопверхового житлового будинку був витрачений за три місяці до завершення проекту. Цього можна було уникнути, якби моніторинг вели з періодичністю хоча б раз у тиждень.

У карті ризиків має бути інформація про те, хто саме займається моніторингом конкретного ризику, а хто відповідальний за реагування на нього. Частіше за все це менеджери різного рангу, тому що не всі показники, що стосуються проекту, доступні, наприклад, менеджерів проекту, а реагувати на ризики, що наступили, можуть тільки ті, у кого досить компетенцій і повноважень (наприклад, якщо мова йде про фінансові показники й великі суми грошей) [3].

Карта ризиків має безліч варіантів. Представлений у табл. 1 перелік необхідних питань, відповіді на які записуються в колонках карти ризиків, – тільки основа, без якої ефективно управління ризиками неможливо в принципі. Користуючись цією основою, вже можна приступати до управління ризиками, тобто управляти невизначеністю.

Висновки

Отже, ризик-менеджмент інвестиційного проекту – важлива складова усієї концепції управління ним, якій притаманні такі риси: інтегрованість, безперервність та цілісність. Карта ризиків – зручний інструмент, який допомагає ідентифікувати, оцінити, знешкодити та моніторити той чи інший ризик. Вона має суто прикладний характер і є ефективним інструментом у щоденному застосуванні інвестиційного менеджера. Використання карти ризиків дозволить не тільки зменшити рівень впливу тої чи іншої події на хід реалізації проекту, а й допоможе уникнути збитків взагалі.

Література

1. Серіков А.В., Семенова Г.І. Креативне управління ризиками – важлива проблема українського девелопменту / А.В. Серіков, Г.І. Семенова // Економіка будівництва і міського господарства. – Т. 4. – №3, 2008. – С. 137–144.
2. Девелопмент: [Учеб. пособие] / [И.И. Мазур, В.Д. Шапиро, Н.Г. Ольдерогге; под ред. проф. И.И. Мазура]. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2004. – 521 с.
3. Електронний ресурс: <http://www.spiderproject.com.ua/publications/detail.php?ID=5633/> Самоучитель по управлению рисками.
4. Мельникова К.І., Мельникова А.В. Розробка заходів щодо покращення фінансово-економічного стану будівельного підприємства в

умовах кризи / К.І. Мельникова, А.В. Мельникова // Вісник економіки транспорту і промисловості. – №29, 2010. – С. 340–344.

5. Травянюк О. Впровадження спеціалізованого виду підприємництва в Україні / О. Травянюк // Управління сучасним містом. – №3–4/7–12 (23–24), 2006. – С. 113–117.

6. Рач В.А., Шарова О.С. Категорійний апарат проєктів розвитку нерухомості // www.nbu.gov.ua/portal/natural/Uprv/2008_2/rach-sharova.pdf

7. Тесля Ю.Н., Лисицин А.Б. Математическая модель выбора стратегии управления девелоперским проектом в условиях кризиса / Ю.Н. Тесля, А.Б. Лисицин // Вісник ЧДТУ. – №4. – 2008. – С. 23–28.

8. Тянь Р.Б., Иванов М.Ф., Грищенко И.В. Состояние и перспективы развития девелоперских компаний в условиях финансового кризиса / Р.Б. Тянь, М.Ф. Иванов, И.В. Грищенко // Економічний проєкт. – №20/1. – 2008. – С. 69–75.

О.М. ЮРКЕВИЧ,

к.е.н., доцент, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана

Сутність та необхідність фундаментального аналізу в процесі портфельного інвестування

У статті висвітлюються сучасні підходи до сутності фундаментального аналізу та обґрунтовується його важливість та необхідність при прийнятті довгострокових інвестиційних рішень.

Ключові слова: фундаментальний аналіз, портфельні інвестиції, цінні папери.

В статье раскрываются современные подходы к сути фундаментального анализа и обосновывается его важность и необходимость при принятии инвестиционных решений.

Ключевые слова: фундаментальный анализ, портфельные инвестиции, ценные бумаги.

Modern approaches to the essence of fundamental analysis are considered in the article. The author gives proof of importance and necessity of fundamental analysis while making long term investment decisions.

Keywords: fundamental analysis, portfolio investments, capital issues

Постановка проблеми. На даному етапі розвитку фондового ринку України існує нагальна потреба вирішення проблеми підвищення ефективності здійснюваних на ньому інвестицій, розв'язати дану проблему покликаний фундаментальний аналіз.

Підвищення ефективності портфельних інвестицій дасть змогу створити передумови для стрімкого розвитку фондового ринку України та залучити інвестиційні ресурси, потреба в яких пов'язана з необхідністю відновлення та модернізації основних фондів підприємств.

Враховуючи, що інвестори зацікавлені в здійсненні лише тих інвестиційних операцій на фондовому ринку, які гарантують безпечність капіталу та задовільний рівень доходу, перед ними постає потреба прийняття правильних інвестиційних рішень. Проведення фундаментального аналізу дає змогу оці-

нити ризики інвестицій в певний фінансовий інструмент та визначити потенційний рівень майбутнього доходу. Таким чином, без проведення якісного фундаментального аналізу прийняті інвестором рішення пов'язані з значним невиправданим ризиком, що може зробити їх неефективними.

Тому, враховуючи незначний рівень розвитку інвестиційної сторони фондового ринку України, дослідження проблеми використання фундаментального аналізу як методу підвищення ефективності інвестицій в цінні папери, є досить актуальним.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Необхідність використання фундаментального аналізу в прийнятті інвестиційних рішень вперше було теоретично та практично обґрунтовано американськими економістами Бенджаміном Гремом та Давідом Доддом, пізніше даною тематикою займалися такі зарубіжні економісти, як: Філ Фішер, Уоррен Баффет (найвідоміший практик, що використовує фундаментальний аналіз), Томас Прайс, Джон Темплтон. Певний внеском у дослідження особливостей застосування фундаментального аналізу в прийнятті інвестиційних рішень внесли такі вітчизняні економісти та практики, як В.І. Краснова, Ю.Я. Кравченко, О.Г. Шевченко, Е. Найман, разом із тим проблема адаптації використання фундаментального аналізу для прийняття інвестиційних рішень на фондовому ринку України залишається нерозкритою та потребує подальшого вивчення.

Для здійснення успішних інвестицій на фондовому ринку України інвесторам необхідно зрозуміти особливості використання фундаментального аналізу для прийняття ефективних інвестиційних рішень.

Метою статті є обґрунтування сутності та необхідності використання фундаментального аналізу в процесі прийняття інвестиційних рішень.

Виклад основного матеріалу. Здійснення портфельних інвестицій передбачає необхідність прийняття інвестиційних