

Я. І. Легка,
аспірант, КНУ імені Тараса Шевченка

ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ: ЕВОЛЮЦІЯ ПОГЛЯДІВ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ

Розглянуто розвиток теорії ризиків в іноземних та вітчизняних наукових працях. Визначено етапи розвитку наукової думки. Запропоновано різне розуміння структури та класифікації інвестиційного ризику.

Аналіз багатьох спроб класифікації інвестиційних ризиків, які проводились в нашій країні, а також дослідження іноземного досвіду, дозволяють зробити висновки, що існує великий розрив між думками авторів в розумінні складових інвестиційних ризиків. В наслідок цього постає потреба в розробці найбільш актуальної та універсальної класифікації інвестиційних ризиків, яка б дозволила в майбутньому проводити їх кодифікації для моніторингу та оптимізації процесів управління ними.

Серед вітчизняних та іноземних вчених дослідженню інвестиційних ризиків приділили увагу такі учені, як Мозговий О.М., Устенко О.Л., Щукін Б.М., Горовий Д.А., Бланк І.А., Белемор Д.Х., Фішер Д.Є., Джордан Р., Прайм Дж.-Х. та ін.

Розвиток теорії ризиків налічує декілька етапів. Перший етап відноситься на початок ХХ століття, його важливим результатом стало розгалуження поняття "ризик" (risk) та "невизначеність" (uncertainty) в працях Ф. Найта (1921р.). Протягом наступних десятиліть не було значних досліджень в галузі теорії інвестиційного ризику. Так, в книзі "Інвестиційний аналіз" (Investment analysis), яка була видана в 1952 році, професор фінансів Д. Прайм приділяє увагу проблемі ризику лиш декілька абзаців [1].

Але саме в цей час зароджується сучасна теорія формування портфеля, в якій досліджувались проблеми ризику, тим самим стимулювався розвиток теорії інвестиційного ризику.

В 50—60-ті роки збільшується кількість досліджень щодо інвестицій, а питання щодо сутності та змісту інвестиційного ризику набуває все більшої актуальності.

В 1960 році Д. Белемор видав книгу "Інвестиції: принципи, практика та аналіз", в якій він приділяє значну увагу проблемі ризику при інвестуванні [2]. Автор показує, що за своєю природою інвестиційний ризик складний та включає декілька ризиків (табл. 1). На нашу думку, саме твердження про складний ха-

рактер інвестиційного ризику поклато фундаментальну основу подальшому розвитку теорії інвестиційних ризиків.

Найменування ризиків в складі інвестиційного ризику вказують на фактори, які є джерелом їх виникнення.

Так як сутність інвестиційного ризику є випадковістю та ймовірністю події, то перелік факторів, які є причиною події, розкривають природу інвестиційного ризику.

Зазначені ризики розкривають природу інвестиційного ризику, вказуючи на його конкретні джерела. Наприклад, ризик процентної ставки в складі інвестиційного ризику вказує на передбачувану ймовірність зниження дійсної прибутковості від очікуваної внаслідок зміни відсоткової ставки. При такому підході до розкриття природи інвестиційного ризику виникає питання про кількість факторів, які вказуються. Кількість відокремлених факторів вказує на повноту відображення природи інвестиційного ризику.

Д. Белемор (1960) вказав 5 факторів, але є й інші, які повинні бути виділені в складі інвестиційного ризику.

У 1979 році Д. Фішер та Р. Джордано представили інвестиційний ризик наступним чином (рис. 1) [3]:

Таблиця 1. Ризики в складі інвестиційного ризику за Д. Белемором

<p>Психологічний ризик Ризик пов'язаний зі страхом інвесторів перед втратою прибутків</p>	<p>Ринковий ризик Пов'язан з падінням ринкової ціни нижче ціни купівлі</p>
<p>Інфляційний ризик Небезпека падіння вартості грошей після розміщення капіталу</p>	<p>Кредитний ризик Ризик погіршення стану емітента або нездатність здійснити виплату по боргам</p>
	<p>Ризик відсоткової ставки Пов'язан з коливаннями цін на цінні папери в наслідок зміни попиту та пропозиції на гроші</p>



Рис. 1. Складові інвестиційного ризику за Д. Фішером та Р. Джордано

Підхід Д. Фішера та Р. Джордано виявляє відповідну залежність: при поглибленні дослідження природи інвестиційного ризику розкривається все більша кількість ризиків в його структурі, що є наслідком розділу загальних ризиків на більш конкретні форми їх прояву.

Інший підхід до розкриття змісту інвестиційного ризику зробив Д. Франциск [4]. В 1988 році він вказав, що інвестиційний ризик представляє суму наступних ризиків (табл. 2).

Автор вказує 11 ризиків в складі інвестиційного. Він виділяє ризики, які не вказувались раніше: ризик управлінської помилки, політичний ризик, валютний ризик, відкличний ризик, ризик ліквідності та ризик конвертації.

В основі назви цих ризиків, також як і в наступних прикладах, лежить джерело ризику. Однак можна побачити, що разом з економічними причинами виникнення ризику є неекономічні.

Не дивлячись на те що Д. Франциск вказує більше ніж в 2 рази більше ризиків щодо Д. Белемора, тим не менш це говорить про те, що не існує додатково ризиків, які могли би бути виділені в складі інвестиційного ризику.

Так, в Банківській енциклопедії, яка вже протягом 80 років визнається авторитетною серед фахівців в га-

лузі фінансів, інвестиційний ризик представлений наступними видами [5].

Структура інвестиційного ризику за Ч. Вуфелом:

1. Ризик відсоткової ставки.
2. Інфляційний ризик.
3. Бізнес ризик.
4. Забалансовий ризик.
5. Ринковий ризик.
6. Фінансовий ризик.
7. Ризик ліквідності.
- Додаткові види:
8. Політичний ризик.
9. Валютний ризик.
10. Ризик експропріації.
11. Ризик неплатежу.
12. Ризик війни .

Якщо ж розглядати розвиток вітчизняної наукової думки щодо спроб класифікації інвестиційних ризиків, то

можна зазначити, що загальної думки щодо складових інвестиційного ризику немає. Крім того, складно виділити відповідні етапи розвитку вітчизняної наукової думки в цьому напрямку. Так як поняття "інвестиційний ризик" є досить новим, розвиток вітчизняної теорії інвестиційних ризиків, на нашу думку, знаходиться на початковому етапі.

Так, Б. Щукін інвестиційні ризики розглядає в розрізі інвестиційних проектів [6]. І. Івченко дає класифікацію економічним ризикам, в яких зазначає місце інвестиційним. Місцем виникнення ризику є підприємство, крім того, він розглядає особливості банківських ризиків [7]. О. Л. Устенко пропонує дещо інакшу класифікацію інвестиційних ризиків. Він поділяє їх на три групи, залежно від сфери вкладення капіталу :

- інвестиційні ризики від вкладення коштів у виробничу та невиробничу сфери економіки;
- інвестиційні ризики від діяльності фірми на фінансовому ринку;
- кредитні ризики.

Перша із вищезгаданих груп ризиків уявляє собою сукупність всіх тих ризиків, які діють на фірму під час проведення нею господарської діяльності, за винятком тієї її частини, яка пов'язана з діяльністю на фінансовому ринку.

Інвестиційні ризики, пов'язані з діяльністю на фінансовому ринку, у свою чергу поділяють на три групи:

- ризики втраченого зиску;
- ризики зниження доходності;
- відсоткові ризики.

Група ризиків втраченої можливості "...має своїм джерелом імовірність настання непрямих (побічних) фінансових втрат, які виявляються в недоотриманні прибутку в результаті нездійснення фірмою якогось заходу, який би дозволив їй одержати цей прибуток (наприклад, відсутність страховки на суд-

Таблиця 2. Складові інвестиційного ризику за Д. Францису

Інвестиційний ризик	
1. Ризик відсоткової ставки	Інші ризики:
2. Ризик неплатежу	9. Відкличний ризик
3. Ринковий ризик	10. Ризик ліквідності
4. Ризик купівельної спроможності	11. Ризик конвертації
5. Політичний ризик	
6. Валютний ризик	
7. Промисловий ризик	

но, що перевозило вантажі даної фірми і згодом затонуло). Окремим випадком цього ризику є ризик внаслідок падіння загальноринкових цін, який найчастіше пов'язаний з падінням цін на всі цінні папери, що є в обігу на ринку, одночасно (наприклад, у результаті зниження загальної інвестиційної активності)" [8].

Найчастіше ризики втраченої можливості є несистемними. Їх можна запобігти завдяки проведенню спеціальних заходів.

Іншою групою інвестиційних ризиків є ризики зниження доходності. Існування цих ризиків є наслідком імовірності зниження розміру відсотків і дивідендів за портфельними інвестиціями, а також за внесками і кредитами.

Дана класифікація є наближеною до фондового ринку, але, на нашу думку, не повністю розкриває його сутність. Саме визначення місця виникнення ризику породжує специфічні фактори, які його викликають.

О. Мозковий розглядає саме фондовий ринок і зазначає ризики, які на ньому виникають [9]. Його приклад класифікації може бути корисним, але, на нашу думку не в повній мірі описує всі ознаки фондового ринку.

Наприклад, він пропонує розглядати інвестиційний ризик як певну сукупність, виокремлюючи дві великі групи: а) систематичний ризик, зв'язаний із коливанням ринкових цін на фінансові активи в цілому; б) несистематичний ризик, що є специфічним для конкретної компанії і не залежить від загального стану фондового ринку. Крім того, автор зазначає, що особливе місце в класифікації ризиків займають ризики ліквідності цінних паперів і взагалі активів емітента, причому ліквідність цінних паперів прямо залежить від ліквідності емітента і його загального фінансового стану.

Розглянувши основні класифікації інвестиційних ризиків іноземних та вітчизняних вчених, можна прийти до висновку, що існує велика кількість ризиків, яка загрожує суб'єктам фондового ринку. Кожні з цих ризиків не однаково небезпечні. Тому необхідно спочатку створити універсальну класифікацію ризиків за відповідними ознаками, для забезпечення необхідного їх моніторингу та управління.

Література:

1. Prime J.H. Investment analysis 3d ed. Engewood Cliffs, Prentice-Hall, 1952. — 495 p.

2. Francis J.C. Management of investment. 2d ed. — N.Y. etc.: Mc.Graw-Hill, 1988—826 p.

3. Bellemore D.H. Investments Principles, practices and analysis 2d ed. N.Y., Simmons-Boardam, 1960. — 898 p.

4. Fisher D.E. Jordan R.J. Security analysis and portfolio management — 2d ed. — Englewood Cliffs; Prentice-Hall, 1979. — 604 p.

5. Woeifel C. Encyclopedia of Banking and Finance. — 10ed. — Chocago, Cambridge.: Bankline Publication, Probus publishing company, 1994. — 1219 p.

6. Щукін Б.М. Інвестиційна діяльність: Методичний посібник. — К.: МАУП, 1998. — 68 с.

7. <http://borzak.ucoz.ua/load/3-1-0-13> — Івченко І.Ю. Економічні ризики: Навчальний посібник. — К.: Центр навчальної літератури, 2004. — 304 с.

8. Устенко О.Л. Теория экономического риска: Монография. — К.: МАУП, 1997. — 164 с.

9. <http://www.library.if.ua/book/90/6296.html> - Фондовий ринок — МОЗГОВИЙ О. М.

Стаття надійшла до редакції 04.08.2009 р.

ДО УВАГИ АВТОРІВ!

ВИМОГИ ДО СТРУКТУРИ ТА ОФОРМЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ:

— відомості про автора (авторів): ім'я, по батькові, прізвище, вчене звання, вчений ступінь, посада і місце роботи, службова і домашня адреси (з поштовим індексом), контактний телефон;

— УДК;

— назва статті мовою оригіналу та англійською мовою;

— коротка анотація (2—4 речення) мовою оригіналу та англійською мовою;

— ключові слова;

— текст статті повинен мати такі необхідні елементи: вступ (формулюється наукова проблема, ступінь її вивченості, актуальність тієї частини проблеми, якій присвячена стаття), постановка задачі (формулюються мета і методи дослідження), результати (викладається система доведень запропонованої гіпотези, обґрунтовуються наукові результати), висновки (вказується наукова новизна, теоретична і практична значущість результатів дослідження, перспективи подальших розробок з цієї теми). Розділи повинні бути виділені;

— обов'язковий список використаних джерел у кінці статті;

— обсяг статті — 12—25 тис. знаків (як виняток, не більше 40 тис. знаків);

— шрифти найпоширенішого типу, текстовий шрифт та шрифт формул повинні бути різними;

— ілюстративний матеріал повинен бути поданий чітко і якісно у **чорно-білому** вигляді. Посилання на ілюстрації в тексті статті обов'язкові. До графіків та діаграм мають бути подані таблиці, на основі яких вони збудовані;

— разом із друкованою статтею треба подати її електронний варіант на CD носії або електронною поштою. Файл статті повинен бути збережений у форматі DOC для MS Word. Схеми, рисунки та фотографії слід записувати окремими графічними файлами форматів TIF, BMP, JPG, в імені яких зазначається номер ілюстрації у статті, наприклад pict 4.tif.

Редакція залишає за собою право на незначне редагування і скорочення, а також літературне виправлення статті (зі збереженням головних висновків та стилю автора). Надані матеріали не повертаються.

Адреса редакції: 04112, м. Київ, вул. Дорогожицька, 18, к. 29

для листування: 04112, м. Київ, а/с 61; economy_2008@ukr.net

Тел.: (044) 458-10-73, 223-26-28, 537-14-33