

УДК 330.322

Т.В. Баланська, М.Я. Постан

СУЧАСНІ МЕТОДИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ РИЗИКАМИ

В статті досліджено сутність та види інвестиційних ризиків на сучасному етапі. Розглянута порівняльна характеристика методів оцінки ризиків, розроблено алгоритм оцінки ризиків. Досліджено основні методи управління інвестиційними ризиками.

Ключові слова: інвестиційні ризики, хеджування, страхування, диверсифікація, ризик.

В статье исследована сущность и виды инвестиционных рисков на современном этапе. Рассмотрена сравнительная характеристика методов оценки рисков, разработан алгоритм оценки рисков. Исследованы основные методы управления инвестиционными рисками.

Ключевые слова: инвестиционные риски, хеджирование, страхование, диверсификация, риск.

The paper investigates the nature and types of investment risks today. The comparative characteristics of methods of risk assessment, risk assessment algorithm. The basic methods of managing investment risk.

One of the factors of successful existence and further development of enterprises in the reform is the ability to manage risk, that is the ability to provide the lowest cost financing costs, necessary and sufficient to reduce the probability of occurrence of adverse outcomes, and in case of occurrence – the ability to localize the negative consequences of these events.

Investment risk – a risk associated with the investment. They include the following subtypes risks: risk of loss of profit, risk of decline in profitability, risks of direct financial losses.

As the financial and economic risks of the company are very important. But in our opinion, the most influential importance in the business is still business risk. He therefore, to a greater extent affect the financial position of the company on the profit for the profitability and liquidity of assets.

In the management of investment risk using three methods: the method of insurance, the method of risk reduction and risk elimination method. The use of each method involves the use of a number of measures to influence the level of investment risk. The study showed that these measures can be classified according to three criteria: content (organizational and economic methods), the level of activity of the action (action active intervention and passive intervention measures); steps for implementation of the project (measures used in preparation of the project to implement, measures which apply to the investment stage of the project).

Further research investment risk management features should be made towards improving risk management, development tools practical use of these techniques, including risk management inaccurate estimation of investment attractiveness of enterprises.

Keywords: investment risk, hedging, insurance, diversification, risk.

Постановка проблеми. Формування конкурентоспроможної національної економічної системи безперечно є основними елементом в стратегії розвитку та функціонування будь-якої держави. Реалізація поставлених економічних завдань вимагає залучення значних матеріальних та нематеріальних ресурсів, необхідний обсяг яких доволі часто неможливо задовольнити за рахунок власних фінансових ресурсів. Саме тому виникає проблема залучення інвестицій.

Для вітчизняних підприємців проблема створення ефективних систем передбачення інвестиційних ризиків ще потребує вирішення. При цьому важливо враховувати міжнародний досвід та враховувати те, що процес становлення практики управління інвестиційними ризиками ще не

завершений, а завдання створення універсальної методики не може бути вирішене в принципі, оскільки кожне підприємство по-своєму унікальні, орієнтовані на власну ринкову нішу, можливості своїх співробітників. Але перспектива кожного суб'єкта інвестиційної діяльності значною мірою визначається досконалістю систем управління інвестиційними ризиками.

Огляд останніх досліджень та публікацій.

Дослідженню питань інвестиційних ризиків приділено багато уваги у вітчизняній та зарубіжній науковій літературі. Серед вітчизняних авторів слід виділити роботи таких авторів, як Глібчук В.М [2], Майорова Т.В. [1], Глушевський В.В. [5], Кириченко О.А. [4] та зарубіжних авторів – Бланка А.И. [3], Хобта В.М. [6].

Мета дослідження.

Метою даного дослідження є визначення сутності інвестиційних ризиків та визначення методів оцінки ризиків для ефективного управління ними в процесі господарської діяльності підприємств.

Основний матеріал дослідження.

Одним з факторів успішного існування та подальшого розвитку підприємств в умовах реформування є можливість управління ризиком, тобто є здатність з найменшими витратами передбачати фінансові витрати, необхідні та достатні для зменшення імовірності появи несприятливих результатів, а у випадку їх настання – вміння локалізувати негативні наслідки цих подій.

Інвестиційні ризики – це ризики пов'язані із вкладенням капіталу. Вони містять у собі наступні підвиди ризиків: ризик упущеного зиску, ризик зниження прибутковості, ризики прямих фінансових втрат.

В фінансово-господарській діяльності підприємства ризики мають дуже важливе значення. Але на наш погляд, найбільш впливове значення в діяльності підприємств є все таки підприємницький ризик. Тому він, в більшій мірі, впливає на фінансове становище підприємства, на розмір прибутків, на рентабельність та на ліквідність активів [1].

У підсумку можна помітити, що ризик притаманнийлюбій сфері народного господарства. Необхідно ефективно та раціонально управляти ризиками. Від цього залежить фінансове становище підприємства.

Формування ринку та ринкової інфраструктури, нових механізмів встановлення господарських зв'язків, розвитку підприємництва, зростання конкуренції вимагають поглиблення теорії підприємницького ризику, методів його оцінювання та регулювання на всіх рівнях господарювання: державному, регіональному, місцевому, галузевому, а також підприємства, цеху, дільниці незалежно від форми власності.

Конкуренція змушує підприємців активно вивчати інформацію, щоб уникнути можливих помилок при здійсненні обтяжених ризиком виробничих, фінансових, комерційних та інших операцій. Зовнішні та внутрішні чинники, що обумовлюють ділову активність за умов ринкової економіки, – динамічні, і частіше всього слідкувати за ними та контролювати їх можна лише за допомогою різних елементів та важелів маркетингу. Щоб розумно використовувати закони ринку, і не бути його жертвою, слід застосовувати найперспективніші форми аналізу функціонування складових процесу відтворення.

Результати оцінювання ризиків певного об'єкта дозволяють кількісно оцінити їх рівні (ступені). Для цього використовують такі критерії оцінки: безризикові об'єкти (інвестиції). До таких інвестицій належать, як правило, короткотермінові державні облігації; допустимий ризик; критичний ризик; катастрофічний ризик. Граничними величинами ймовірності ризику збитків при інвестуванні за оцінками експертів інвестицій, що обтяжені припустимим ризиком – 0,1;

2) для інвестицій, що обтяжені критичним ризиком – 0,01;

3) для інвестицій, що обтяжені катастрофічним ризиком – 0,001.

Це означає, що даний інвестиційний проект слід відхилити, якщо в одному випадку з десяти може бути повністю втрачено прибуток від нього; в одному випадку з ста – валовий доход; в одному випадку з тисячі – всі активи.

Премія за ризик повинна зростати пропорційно до зростання не загального ступеня ризику за проектом, а лише систематичного (ринкового) ризику, оскільки несистематичний ризик пов'язаний в основному з впливом суб'єктивних чинників [2]. Кількісне вираження рівня ризику не може бути однозначним. Залежно від методу оцінки ризику величина його може змінюватися. У таблиці 1 наведено порівняльну характеристику методів оцінки підприємницьких ризиків.

Таблиця 1

Порівняльна характеристика методів оцінки ризиків

Методи	Сутність	Переваги	Недоліки
Побудова «дерева подій»	Графічний спосіб. Послідовності окремих можливих ризиків з оцінкою імовірності кожної з проміжних подій	Послідовно оцінюються наслідки кожної події	Значні витрати часу на проведення повного комплексу досліджень.
«Подія-наслідок»	Критичний аналіз діяльності підприємства з огляду на можливі несправності або вихід із ладу устаткування.	Детальне виявлення можливих ризиків	При декомпозиції системи можливе її деяке спрощення

Продовження табл. 1

Побудова «дерева відмов»	Визначення шляхів за якими окремі події можуть призвести до потенційно небезпечних ситуацій	Можливість описати складні процеси або системи	Великі витрати часу як на складання діаграми «дерева відмов»
Аналіз доцільності витрат	Витрати за кожним конкретним напрямком не мають однакового ступеня ризику	Можливість пошуку шляхів зниження ризику	Не аналізуються джерела походження ризику
Експертне оцінювання	Розглядається, яким чином ризики можуть вплинути на діяльність підприємства	Оцінка тим видам ризику, ймовірність генерації яких іншими методами можливо	Суб'єктивний характер одержаних результатів

Процес управління ризиками включає широкий спектр дій, котрі можуть бути представлені як послідовність наступних етапів:

1. Усвідомлення й виявлення ризику, визначення причин його виникнення і ризикових сфер;
2. Аналіз та оцінка ризику – кількісне визначення витрат, пов'язаних із видами ризику, які були виявлені на першому етапі;
3. Вибір методів (прийомів) управління ризиком;
4. Застосування вибраних методів, мінімізація витрат на здійснення вибраних методів;
5. Оцінка результатів, що включає здійснення постійного контролю за рівнем ризиків із застосуванням механізму зворотного зв'язку.

Для зменшення ризику застосовуються такі основні методи (прийоми) управління ризиком: уникнення ризику – свідоме рішення не наражатися на певний вид ризику; попередження збитків – зводиться до дій, що вчиняються для зменшення ймовірності втрат і для мінімізації їх наслідків; взяття ризику на себе – полягає у покритті збитків за рахунок власних ресурсів; перенесення ризику на інших осіб [1].

Серед перелічених прийомів управління ризиком перенесення частини або всього ризику на інших осіб належить до тих видів ризику, де фінансова система відіграє одну з найважливіших ролей. Головний метод перенесення ризику – це продаж активів, які є його джерелом. Вважаємо, проте, що він не завжди може бути застосований, бо активи є джерелом як ризику, так і прибутку. Тому у процесі управління фінансовою діяльністю господарюючого суб'єкта доцільно використовувати випробувані методи перенесення ризику, які загалом можна об'єднати у три групи (їх ще називають схемами перенесення ризику): хеджування, страхування і диверсифікація.

Під хеджуванням розуміють діяльність, спрямовану на створення захисту від можливих втрат у майбутньому. Переважно при хеджуванні дія, застосована з метою зниження ризику, пов'язаного із втратами, одночасно призводить до неможливості отримання доходу [3].

Страхування ж передбачає сплату страхового внеску, або премії (ціни, яку доводиться платити за страхування), з метою запобігання можливим втратам. Придбавши страховий поліс, суб'єкт погоджується на певні витрати (страховий внесок, що сплачується за поліс) замість імовірності зазнати значно більших втрат у разі настання події ризику при відсутності страхування.

Диверсифікація має на меті розосередження капіталу серед багатьох ризикованих активів замість концентрації всіх капіталовкладень лише в одному з них. Отже, диверсифікація обмежує ймовірність ризику. До розв'язання дилеми ризик – дохід (прибуток) ми пропонуємо підійти шляхом виділення двох

основних моделей управління, які формалізують обрану стратегію поведінки на ринку [6].

Перша модель управління максимізує прибуток (Π) при обмеженні рівня ризику (P) шляхом установлення максимально допустимого його значення (P'). Означений підхід до управління можна назвати стратегією нехеджування ризиків, що реалізується через застосування незбалансованих прийомів управління активами і зобов'язаннями, до яких належать такі: утримання відкритої валютної позиції; незбалансованість за строками й сумами активів і зобов'язань, що чутливі до змін ринкової відсоткової ставки; формування високоризикового портфеля цінних паперів; проведення спекулятивних операцій із фінансовими деривативами.

Така позиція учасника ринку означає свідоме взяття певного ризику з метою отримання підвищення прибутку за рахунок сприятливої ринкової кон'юнктури і характеризується спекулятивними тенденціями. Основне завдання процесу управління за цим підходом – недопущення ситуації переростання допустимого ризику в катастрофічний, який загрожує самому існуванню суб'єкта господарювання і призводить до банкрутства. У цьому випадку управління цільовою функцією означає мінімізацію ризику, а управління обмеженням – вимогу утримання показників прибутковості на певному рівні, не нижчому за заданий (Π'). Така модель використовується, якщо розмір чистого прибутку, який отримує підприємство, влаштовує керівництво, і основною метою є стабілізація результатів. Результат досягається за допомогою збалансованих прийомів управління активами і зобов'язаннями, до яких належать утримання закритої валютної позиції, формування збалансованого портфеля цінних паперів, узгодження строків і розміру активів та зобов'язань, чутливих до змін відсоткової ставки, проведення операцій страхування ризиків. Цей підхід буде справедливо назвати стратегією хеджування ризиків [3].

Згідно з класичною теорією управління прибуток підприємств має формуватися за рахунок виробництва продукції або надання послуг, а менеджмент намагатиметься уникати ризиків, не пов'язаних з основою діяльністю. Таким чином, в ідеалі управління має здійснюватися за другою моделлю, адже стратегія хеджування дає змогу істотно зменшити або повністю ліквідувати цінові ризики й отримати стабільні результати незалежно від мінливості фінансових ринків. Але проведення операцій хеджування потребує деяких (а іноді й значних) витрат, високої кваліфікації фахівців і водночас унеможливує отримання переваг від сприятливої кон'юнктури ринку. Тому в практичній діяльності, мабуть, доцільніше буде використовувати гнучкіші підходи до управління, що поєднують елементи обох стратегій і полягають у хеджуванні окремих активних, пасивних чи позабалансових позицій – мікрохеджуванні, на відміну від макрохеджування, яке створює імунітет для всього балансу.[4]

В умовах ринкових відносин проблема оцінки ризиків фінансово-господарської діяльності підприємства набуває самостійного теоретичного та прикладного значення як важлива складова частина теорії та практики управління. Оцінка ризиків може бути двох типів: якісна та кількісна.

Якісна оцінка ризиків передбачає виявлення ризиків, що притаманні реалізації передбачуваного рішення, визначення кількісної структури ризиків та виявлення найбільш ризикових областей в розробленому алгоритмі приймає мого рішення.

Кількісна оцінка ризиків передбачає визначення ступеню конкретних ризиків. Основною задачею в методиці оцінки ризиків є їх систематизація та розробка комплексного підходу до визначення ступеню ризику, що впливає на фінансово-господарську діяльність підприємства [5].

Найбільше поширення при оцінці ризику інвестиційних проектів отримали такі кількісні методи, як:

- статистичний метод;
- аналіз чутливості (метод варіації параметрів);

- метод перевірки стійкості (розрахунок критичних точок);
- метод сценаріїв (метод формалізованого опису невизначеностей);
- імітаційне моделювання (метод статистичних випробувань, метод Монте-Карло);
- метод коригування ставки дисконтування.

Розглянемо деякі з них.

Найбільше поширення при оцінці інвестиційного ризику отримав статистичний метод, заснований на методах математичної статистики. Розрахунок середнього очікуваного значення здійснюється за формулою середньої арифметичної зваженої. Для прийняття остаточного рішення необхідно визначити міру коливання можливого результату. Для його оцінки на практиці застосовують або дисперсію, або середнє квадратичне відхилення (СКВ):

Незважаючи на простоту формул, для використання статистичного методу необхідний великий обсяг даних за тривалий період часу, що і є його основним недоліком.

В інвестиційному проектуванні при оцінці ризику широко застосовується метод аналізу чутливості. Найбільш інформативним методом, застосовуваним для аналізу чутливості, є розрахунок показника еластичності

$$E = \frac{NPV2 - NPV1}{NPV1} / \frac{x2 - x1}{x1},$$

де $x1$ – базове значення змінними параметрами;

$x2$ – змінене значення змінними параметрами;

$NPV1$ – значення результуючого показника для базового варіанту;

$NPV2$ – значення результуючого показника при зміні параметра [6].

Чим вище значення показника еластичності, тим чутливіший проект до змін даного чинника, і тим сильніше піддається проект відповідного ризику.

Головне завдання якісного підходу полягає у виявленні та ідентифікації можливих видів ризиків розглянутого проекту, а також у визначенні й описі джерел і факторів, що впливають на даний вид ризику. Якісний підхід, який не дозволяє визначити чисельну величину ризику інвестиційного проекту, є основою для проведення подальших досліджень за допомогою кількісних методів, що використовують математичний апарат теорії ймовірностей і математичної статистики. Основне завдання кількісного підходу полягає в чисельному вимірі впливу факторів ризику на параметри ефективності.

Серед якісних методів оцінки інвестиційного ризику найбільш часто використовуються наступні:

- аналіз доречності витрат;
- метод аналогій;
- метод експертних оцінок.

Слід зауважити, що не існує універсального методу, який дозволяє провести повний аналіз і дати оцінку ризику інвестиційного проекту. Кожен з методів володіє своїми перевагами і недоліками. Якісні методи дозволяють розглянути всі можливі ризикові ситуації і описати все різноманіття ризиків розглянутого інвестиційного проекту, але одержувані при цьому результати оцінки часто володіють не дуже високою об'єктивністю і точністю.

Для якісного управління ризиками необхідна можливість їх зниження. Внаслідок аналізу та оцінки ризику необхідна розробка заходів щодо його зниження. Високий ступінь ризику проекту призводить до необхідності пошуку шляхів його штучного зниження. Існує чотири основних способи зниження ризику:

- диверсифікація;
- розподіл ризику між учасниками проекту;
- страхування;

• резервування коштів на покриття непередбачених витрат.

Кожен з перерахованих способів націлений на зниження ймовірності несприятливих подій, їх збігів і, як наслідок, на скорочення додаткових витрат, обумовлених впливом несприятливих факторів. Вибір того чи іншого способу зниження ризику повинен базуватися на оцінці економічної ефективності заходу. У конкретних випадках вибір засобів зниження ризику залежить від можливостей його пророкування [7].

Висновки. В управлінні інвестиційними ризиками використовуються три методи: метод страхування, метод зниження ризику і метод ліквідації ризику. Використання кожного з методів передбачає застосування низки заходів для впливу на рівень інвестиційних ризиків. Як показало дослідження, ці заходи можна класифікувати за трьома ознаками: за змістом (організаційні і економічні методи), за рівнем активності дій (заходи активного втручання і заходи пасивного втручання); за етапами реалізації інвестиційного проекту (заходи, які використовуються на етапі підготовки інвестиційного проекту до реалізації; заходи, які застосовують на етапі реалізації інвестиційного проекту). Можливостей управління інвестиційними ризиками повинні проводитися у напрямку удосконалення методів управління ризиками, розроблення інструментарію практичного використання цих методів, зокрема щодо управління ризиком неточної оцінки інвестиційної привабливості підприємств.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Підручник / Т.В. Майорова. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 470 с.
2. Глібчук В.М. Моделювання і оптимізація інвестиційних ризиків на підприємствах в умовах невизначеності / В.М. Глібчук // Інститут менеджменту та економіки «Галицька академія». – 2010. – № 1. – С. 263-269.
3. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент / И.А. Бланк. – К.: Эльга, Ника-Центр. – 2006. – 552 с.
4. Кириченко О.А. Інвестування: Підручник / О.А. Кириченко, С.А. Єврохін. – К.: Знання, 2009. – 273 с.
5. Глуцєвський В.В. Методологічні основи концепції управління ризиками підприємницької діяльності / В.В. Глуцєвський // Фінанси України. – 2009. – № 10. – С. 57-72.
6. Хобта В.М. Управління інвестиціями: Навч. посібник для студ. вищих навч. закл. / В.М. Хобта. – Донецький національний технічний ун-т. – Донецьк: ДонНТУ, 2005. – С. 394.
7. Хохлов Н.В. Управління ризиком / Н.В. Хохлов. – М.: Юнити-дана, 2007. – 239 с.

Стаття надійшла до редакції 05.12.2014

REFERENCES

1. Majorova T.V. Investytsijna diial'nist': Pidruch. / T.V. Majorova. – K.: Tsentr uchbovoi literatury, 2009. – 470 p. [in Ukrainian].
2. Hlibchuk V.M. Modeliuvannia i optymizatsiia investytsijnykh ryzykiv na pidpriemstvakh v umovakh nevyznachenosti / V.M. Hlibchuk // Ivano-frankivsk: Instytut menedzhmentu ta ekonomky «Halyts'ka akademiia». – 2010. – № 1. – P. 263-269 [in Ukrainian].
3. Blank Y.A. Ynvestytsyonnyj menedzhment / Y.A. Blank. – K.: Kyiv-El'ha, Nyka-Tsentr, 2006. – 552 p. [in Ukrainian].
4. Kyrychenko O.A. Investuvannia: Pidruch. / O.A. Kyrychenko, S.A. Yevrokhin. – L'viv: Znannia, 2009. – 273 p. [in Ukrainian].
5. Hluschevs'kyj V.V. Metodolohichni osnovy kontseptsii upravlinnia ryzykamy pidpriemnyts'koi diial'nosti / V.V. Hluschevs'kyj // Zaporizhzhia: Finansy Ukrainy. – 2009. – № 10. – P. 57-72 [in Ukrainian].
6. Khobta V.M. Upravlinnia investytsiiamy: Ucheb. posibnyk dlia stud. vyschyykh navch. zakl. / Donets'kyj natsional'nyj tekhnichnyj un t. – Donets'k: DonNTU, 2005. – P. 394 [in Ukrainian].
7. Khokhlov N.V. Upravlinnia ryzykom. – M.: Kharkiv-Yunyty-dana, 2007. – 239 p. [in Ukrainian].

Рецензенти:

доктор економічних наук, старший науковий співробітник відділу ринку транспортних послуг Інституту проблем ринку та економіко-екологічних досліджень НАН України
А.А. Ліпінська

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри «Економічна теорія та кібернетика» Одеського національного морського університету
Г.С. Махуренко