

## ТЕМА 3. ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ.

**Мета:** зрозуміти сутність економічного ризику; засвоїти класифікацію інвестиційних ризиків; вивчити методи визначення інвестиційних ризиків; з'ясувати шляхи зниження інвестиційних ризиків.

### План

1. Сутність інвестиційного ризику і його види. Класифікація інвестиційних ризиків.
2. Методи визначення інвестиційних ризиків. Шляхи зниження інвестиційних ризиків.

### Основні терміни і поняття

*Інвестиційний ризик, об'єкт ризику, суб'єкт ризику, джерело ризику, причини, що викликають ризик, якісний аналіз ризику, кількісна оцінка ризику.*

### Виклад матеріалу теми

#### **1. Сутність інвестиційного ризику і його види. Класифікація інвестиційних ризиків.**

Інвестиційна діяльність як різновид господарської діяльності орієнтується, в першу чергу, на довготривалий період реалізації початкових вкладень, оскільки передбачає забезпечення процесів розширеного відтворення та повинна компенсувати інвестору не тільки суму вкладень, а й забезпечити отримання вигід від фінансування ним «подальшого розвитку об'єкту». Разом з тим, зовнішнє оточення характеризується не лише сукупністю факторів, але й певними характеристиками. Причиною появи ризику є невизначеність та відсутність повної вичерпної інформації, яка зумовлює неможливість адекватного прогнозу економічного явища. Причиною ризику є також конфліктність ситуації. Ризик виникає в тому разі, коли необхідно прийняти рішення із кількох альтернативних варіантів, а це зумовлює невпевненість у тому, який саме прийнятий варіант призведе до найкращого результату.

Характер взаємодії організації з навколишнім середовищем в ході здійснення інвестиційної діяльності можна зобразити у вигляді моделі «ресурсна залежність». Модель ресурсної залежності (англ. Resource Dependence Model) ілюструє залежність організації від навколишнього середовища як джерела ресурсів і доводить, що організації, маніпулюючи зовнішнім середовищем можуть знижувати цю залежність. Щоб бути менш залежними, організації прагнуть контролювати якомога більше своїх критичних ресурсів чи розвивати їх альтернативні джерела. Менеджери повинні постійно вивчати та впливати на елементи навколишнього середовища, визначати важкопередбачувані фактори середовища, які можуть мати суттєвий вплив на організацію. Абсолютно точно оцінити навколишнє середовище дуже важко, якщо взагалі це завдання здійсненне. Організації та навколишнє середовище є об'єктивною реальністю, встановленою конкретною умовою (обставиною), яка теоретично може бути вимірною та надати певну інформацію, що характеризує його стан та перспективи зміни. Однак, з практичної точки зору, будь-який інвестор як суб'єкт господарювання прагне діяти щодо навколишнього середовища так, як його розцінює. Тому навколишнє

середовище може вважатись як «суб'єктивна реальність».

Невизначеність передбачає наявність факторів, при яких результати дій не є детермінованими, а ступінь можливого їх впливу на результати не відома; і невизначеність – це неповнота або неточність інформації про умови реалізації проекту.

Невизначеність навколишнього середовища (англ. Environmental Uncertainty) – це такий його стан, при якому не може бути точно оцінено й передбачено його майбутній вплив на організацію. Невизначеність навколишнього середовища обумовлена, головним чином, двома функціональними факторами: складністю і динамізмом.

Складність навколишнього середовища (англ. Environmental complexity) визначається чисельністю його елементів та ступенем їх подібності. Навколишнє середовище, в якому переважають подібні елементи, буде однорідним. І, навпаки, середовище, в якому є велика кількість несхожих елементів різнорідним. Якщо елементи в навколишньому середовищі організації надто різноманітні, керівники змушені вирішувати дуже багато різноманітних задач.

Оцінка динамізму (англ. Environmental dynamism) навколишнього середовища організації пов'язана з прогнозуванням змін в його елементах. Середовище, у якому зміни повільні й відносно прогнозовані, називають стійким. Навпаки, навколишнє середовище, у якому оцінювані зміни відносно непрогнозовані, вважаються нестійким. Якщо елементи навколишнього середовища є надто нестабільними, вони ускладнюють роботу менеджера.

Зростання ступеня ризику в сучасних умовах пов'язано з наростаючою невизначеністю і швидкою мінливістю економічної ситуації в країні в цілому і на інвестиційному ринку зокрема; із пропозицією, що розширюється, для інвестування приватизованих об'єктів; із появою нових емітентів і фінансових інструментів для інвестування та рядом інших чинників.

Таким чином, здійснюючи інвестиційну діяльність, будь-який суб'єкт стикається з економічним ризиком, що являє собою суб'єктивно-об'єктивну категорію, яка пов'язана з прийняттям рішення в ситуації невизначеності і конфліктності.

Основними елементами ризику є:

Об'єкт ризику будемо називати економічну систему, умови функціонування якої наперед є зовсім невідомі.

Суб'єкт ризику є індивід чи колектив, які зацікавлені в управлінні об'єктом ризику. Крім цього, вони мають право приймати рішення стосовно об'єкта ризику.

Джерело ризику – фактори, які зумовлюють невизначеність результатів або їх конфліктність.

Об'єктивність ризику полягає в тому, що він існує внаслідок об'єктивних, властивих економіці категорій невизначеності, конфліктності, розмитості даних, відсутності повної інформації на момент прийняття відповідного рішення.

Суб'єктивність ризику зумовлена дією реальних людей із властивими їм досвідом, інтересами, психологією, морально-етичними нормами поведінки.

Ризик виникає тоді, коли керована економічна система (об'єкт) функціонує в умовах певної невизначеності (присутні джерела ризику), а суб'єкти

приймають рішення з кількох альтернативних варіантів і зацікавлені в його кінцевому результаті.

Економічний ризик зумовлений багатьма причинами, які можна поділити на такі групи:

– Процеси, пов'язані з економікою, є недетермінованими. Це – науковотехнічний прогрес, хід якого спрогнозувати точно практично неможливо.

Дуже важко передбачити різні природні явища, зміну атмосферного клімату, розвиток уподобань споживачів продукції та послуг.

– Неповнота економічної інформації. До цієї групи можна віднести і неповноту інформації, зумовлену обмеженими можливостями щодо її опрацювання, а також неточності, які виникають із наближених методів оцінки даних.

– Існує асиметрія інформації, яка виникає внаслідок того, що деякі особи замовчують частину економічної інформації в силу своїх морально-етичних переконань.

Причини, що викликають ризик, доцільно поділяти на внутрішні та зовнішні.

До внутрішніх відносяться вади системи управління та вади в організації діяльності (технологічний ризик, ризик впроваджень). Внутрішні ризики пов'язані передусім з можливими помилками в плануванні та організації проекту: у виборі стратегії розвитку проекту, в організації управління проектом, у використанні ресурсів, у якості продукту проекту.

Потенційними джерелами внутрішнього ризику можна вважати такі фактори:

- недостатній досвід менеджерів;
- фахова необізнаність персоналу;
- недоброчесність менеджерів;
- низький рівень маркетингу;
- недостатня гнучкість проекту;
- відтік комерційно важливої інформації;
- технологічна недисциплінованість;
- невмотивованість персоналу;
- недоліки фінансового планування;
- поганий догляд за обладнанням.

До зовнішніх причин належать поведінка контрагентів, певні зрушення в економічних параметрах, помилки у визначенні попиту, кон'юнктура ринку, погодні умови. Отже під зовнішніми факторами слід розуміти умови, які інвестор і його менеджери, як правило, не в змозі змінити, але повинні їх прогнозувати та враховувати, бо вони істотно впливають на стан проекту.

До зовнішніх факторів належать:

- загальний стан економіки країни,
- ситуація на фінансовому ринку,
- поведінка партнерів проекту,
- передусім підприємств постачальників і споживачів,
- ситуація та фінансовому ринку,
- взаємодія з органами влади, місцевим населенням.

Інвестиції завжди орієнтовані на майбутнє і тому пов'язані зі значною невизначеністю економічної ситуації та поведінки людей, проектів з об'єктивних чи суб'єктивних причин. А тому під інвестиційним ризиком як складового економічного ризику доцільно розуміти можливість недосягнення запланованої мети інвестування і отримання грошових збитків. Його треба заздалегідь оцінювати, розраховувати, описувати, планувати під час розробки інвестиційного проекту.

Під інвестиційним ризиком також розуміється можливість виникнення непередбачених фінансових втрат (зниження прибутків, втрат капіталу тощо) у ситуації невизначеності умов інвестиційної діяльності.

Оскільки ризик – це термін для означення непевності і нестабільності, то інвестиції називаються безпечними, якщо доходи від них стабільні і надійні. Але інвестиційні проекти завжди пов'язані із ризиком. У зв'язку з цим оцінка доцільності та ефективності інвестицій – це майже завжди оцінка проектів з ризиком. Майбутні грошові надходження проекту можуть несподівано впасти або вирости. Ставки, під які інвестуються майбутні грошові потоки, можуть змінитися. Існує багато чинників, які можуть зменшити сподівані грошові потоки: втрата позиції на ринку, нові вимоги щодо захисту навколишнього середовища, зростаюча вартість фінансування. З огляду на ризик, головним завданням є вибрати кращі проекти, хоча всі вони пов'язані з непевністю.

Ризик можна класифікувати за:

- масштабами (локальний, глобальний);
- аспектами (соціальний, економічний, юридичний, політичний);
- мірою насиченості (мінімальний, середній, максимальний, оптимальний);
- типами (раціональний, нераціональний, авантюрний);
- моментом прийняття рішень стосовно ризику (випереджуючий, своєчасний, запізнений);
- ситуацією (в умовах невизначеності та в умовах конфлікту).

Ризик поділяють також на виробничий, фінансовий, інвестиційний, ринковий, портфельний.

Види інвестиційних ризиків досить різноманітні. Їх можна класифікувати за такими основними ознаками:

1. За сферами прояву виділяють такі види ризиків:

а) економічний. До нього відноситься ризик, пов'язаний із зміною економічних чинників. Тому що інвестиційна діяльність здійснюється в економічній сфері, то вона найбільшою мірою схильна економічному ризику;

б) політичний. До нього відноситься різноманітні види виникаючих адміністративних обмежень інвестиційної діяльності, пов'язаних із змінами здійснюваного державою політичного курсу;

в) соціальний. До нього відноситься ризик страйків, здійснених під впливом робітників інвестованих підприємств, незапланованих соціальних програм і інші аналогічні види ризиків;

г) екологічний. До нього відноситься ризик різноманітних екологічних катастроф (землетрусів, пожеж тощо), що негативно позначаються на діяльності об'єктів що інвестуються;

д) інших видів. До них можна віднести рекет, розкрадання майна, омани із боку інвестиційних або господарських партнерів тощо.

2. За формами інвестування прийнято розрізняти такі види ризиків:

а) реального інвестування. Цей ризик пов'язаний із невдалим вибором місця розташування об'єкта; перебоями в постачанні будівельних матеріалів та устаткування; істотним ростом цін на інвестиційні товари: вибором некваліфікованого або несумлінного підрядчика й інших чинників, що затримують запровадження в експлуатацію об'єкта інвестування або такими що знижують прибуток у процесі його експлуатації.

б) фінансового інвестування. Цей ризик пов'язаний із непродуманим добором фінансових інструментів для інвестування: фінансовими утрудненнями або банкрутством окремих емітентів: непередбаченими змінами умов інвестування, прямим обманом інвесторів тощо.

3. За джерелами виникнення виділяють два основних види ризиків:

а) систематичний (або ринковий). Цей вид ризику виникає для всіх учасників інвестиційної діяльності і форм інвестування. Він визначається зміною стадій економічного циклу розвитку країни або кон'юнктурних циклів розвитку інвестиційного ринку; значними змінами податкового законодавства в сфері інвестування й іншими аналогічними чинниками, на які інвестор вплинути при виборі об'єктів інвестування не може:

б) несистематичний (або специфічний). Цей вид ризику характерний конкретному об'єкту інвестування або діяльності конкретного інвестора. Він може бути пов'язаний із некваліфікованим керівництвом компанією (фірмою) – об'єктом інвестування, посиленням конкуренції в окремому сегменті інвестиційного ринку: нераціональною структурою інвестованих засобів і інших аналогічних чинників, негативних наслідків яких значною мірою можна запобігти за рахунок ефективного керування інвестиційним процесом [33-34].

## **2. Методи визначення інвестиційних ризиків. Шляхи зниження інвестиційних ризиків.**

Ризик означає непевність і нестабільність. Майбутні грошові потоки проекту можуть несподівано впасти або вирости. Ринкова ставка дисконту може піднятися або впасти. Для оцінки доцільності інвестицій в умовах ризику виділяється група методів пов'язана з урахуванням при оцінці ефективності проекту індивідуальних ризиків кожного з них.

Якісний аналіз ризику включає аспект, пов'язаний з необхідністю порівняння очікуваних позитивних результатів з можливими соціальними наслідками (теперішніми і в майбутньому).

Якісний аналіз – виявлення джерел, причин, факторів ризиків. Встановлення потенційних зон ризиків, його видів.

Аналіз ризику на якісному рівні є важливим і необхідним, але ще більш важливою проблемою є оцінка його в певному кількісному співвідношенні [35].

При достатньо високому ступені ризику в альтернативних стратегіях часто приймають те рішення, яке є менш ефективним, але володіє шансом на своєчасну та успішну його реалізацію.

Ступінь допустимого ризику визначають за такими величинами: обсяг основних фондів, власний капітал, рівень рентабельності, фінансовий стан, ліквідність тощо. При кількісній оцінці ризику необхідно розрізняти розміри реальної вартості, яка з ним пов'язана, та величину сподіваних прибутків або збитків.

У момент прийняття рішення перший показник є відомий, а другий –

випадковий і тому його оцінюють за рівнем невизначеності. Що адекватнішими є моделі дослідження ризику, то меншим є сам чинник невизначеності. При цьому використовують такі моделі: апріорні та емпіричні. Перші будуються за допомогою певних теоретичних припущень і на основі цього дають рекомендації стосовно результатів певних рішень. Другі будуються на основі узагальнення минулих спостережень (статистичної інформації).

Кількісну оцінку ризику проводять на основі теоретико-ймовірнісних та статистичних розрахунків ще на попередній стадії. При прийнятті рішення слід враховувати ймовірність послідовного виконання кількох обставин (подій) і визначити при цьому абсолютну величину збитку (втрат).

Кількісні значення ризику обчислюють у відносних або абсолютних величинах, які є характеристикою міри невизначеності під час реалізації прийнятого рішення. Ступінь ризику в момент прийняття економічних рішень варіантів від їх середньої величини визначають рівень невизначеності проекту. Практика дослідження ризиків спричинила появу різних підходів до оцінки ризику при виборі варіантів інвестування.

Кількісний підхід – це визначення конкретного розміру грошового збитку окремих підвидів фінансового ризику і фінансового ризику в сукупності.

Якщо вдається тим або іншим способом спрогнозувати, оцінити можливі втрати по даній операції, то значить отримана кількісна оцінка ризику, на який йде підприємець. Розділивши абсолютну величину можливих втрат на розрахунковий показник витрат або прибутку, одержимо кількісну оцінку ризику у відносному вираженні, у відсотках. Імовірнісний метод оцінки ризиків

Імовірність настання події може бути визначена об'єктивним методом і суб'єктивним.

Об'єктивним методом користуються для визначення імовірності настання події на основі врахування частоти, з якою відбувається дана подія.

Суб'єктивний метод базується на використанні суб'єктивних критеріїв, таких як: статистичний, аналіз доцільності витрат, метод експертних оцінок.

Суть статистичного способу полягає в тому, що вивчається статистика втрат і прибутків, що мали місце на даному або аналогічному виробництві, установлюються величина і частота одержання тієї або іншої економічної віддачі, складається найбільш ймовірний прогноз на майбутнє.

### **Контрольні питання**

1. Дайте визначення поняття «інвестиційний ризик».
2. Охарактеризуйте основні елементи ризику.
3. Назвіть потенційні джерела внутрішнього ризику.
4. Охарактеризуйте зовнішні причини, що викликають ризик.
5. Наведіть основні ознаки, за якими класифікують інвестиційні ризики.
6. Поясніть інструменти якісного аналізу ризику.
7. Назвіть величини, за якими визначають ступінь допустимого ризику.