

## **Висновки:**

1. Мережі вартості створюються для того, щоб за співучасті багатьох організацій створювати або надавати специфічний продукт або послугу. Точкою концентрування уваги у мережі вартості є ефективність її функціонування, а також здатність до створення спільних ринкових стратегій.

2. Найпривабливіші сфери для розвитку мережі вартості знаходяться на стику фінансових, телекомунікаційних послуг, медіа-засобів і логістики. Добра логістика більше ніж величина парку засобів транспорту залежить від справності управління інформацією про прийняті зобов'язання, стану їх реалізації, ризику і доступного потенціалу надання послуг.

Перспективи розвитку мереж вартості вимагають досліджень щодо оцінки реалізації цілей у сфері ефективності, здобуття нових ринків та інноваційності.

1. *Wieczerzycki W. Modelowanie, reinżynieria procesów logistycznych i rekonfiguracja łańcucha dostaw na bazie technologii e-biznesu: Materiały pokonferencyjne III konferencji z cyklu Informatyka w logistyce „Zarządzanie procesami logistycznymi w zintegrowanych łańcuchach dostaw”, Warszawa, 07.03.2006.* 2. *Lapide L. The Four Habits of Highly Effective Supply Chains. Harvard Business Review. Art. № P0505A (2005).* 3. *Długosz J. Logistyka a współczesne koncepcje zarządzania, (w) Podstawy wiedzy logistycznej (red.) M. Ciesielski, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu. – Poznań, 2004.* 4. *Weill P., Vitale M. R. Place to Space, Harvard Business School Press. – Boston, 2001.* 5. *Rzeczyński B. Trendy i strategie w logistyce 2000+, Logistyka 6/2000.* 6. *Крикавський Є.В. Логістика. Основи теорії: Підручник. – 2-е вид., доп. і перероб. – Львів: Вид-во Національного університету «Львівська політехніка» (Інформаційно-видавничий центр «ІНТЕЛЕКТ+» Інститут післядипломної освіти), «Інтелект-Захід», 2006. – 456 с.*

УДК 330.320.656.13

Г.Л. Вербицька

Національний університет “Львівська політехніка”

## **ВПЛИВ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИЗИКІВ НА ЕКОНОМІКУ КРАЇНИ**

© Вербицька Г.Л., 2007

**Розглянуто питання впливу інвестиційних ризиків на реалізацію інвестиційних проектів, проаналізовано різні підходи до трактування категорії «інвестиційний ризик» та проведено уточнення сутності цього поняття, доведено, що ефективність управління ризиком здебільшого залежить від правильного визначення можливих видів ризику, систематизовано основні класифікаційні ознаки і види інвестиційного ризику та запропоновано їх класифікацію.**

**The article considers questions influence of investment risk on realization the investment project, analyze different approaches for conception “investment risk” and carry out make precise that notion, evidence, that efficacy management risk in many cases depend of correctly definition perhaps variety of risk, systematization basis classification aspects and variety of investment risk, propose theirs classification, which allow precise determine place every risk in theirs common system.**

**Постановка проблеми.** Однією з основоположних проблем світової економіки є проблема недостатності інвестиційних ресурсів та боротьби за їхнє ефективне використання. Оскільки інвестиції є завжди орієнтованими на майбутнє і тому пов'язані зі значною невизначеністю

економічної ситуації та поведінки людей, то це призводить до виникнення високого рівня ймовірності невиконання інвестиційних планів з об'єктивних чи суб'єктивних причин.

Вкладання коштів у будь-який інвестиційний проект завжди пов'язано з ризиком, оскільки доходи чи збитки від проекту є величинами випадковими, тобто невідомими на момент прийняття рішення про інвестування. Тому однією з вагомих причин, яка стримує збільшення зовнішніх джерел фінансування для здійснення інвестиційних проектів в умовах перехідної економіки, є високі ризики вкладання інвестиційних ресурсів, що можуть призвести до недоотримання запланованого прибутку чи втрати вкладених коштів.

Проблема інвестиційного ризику посідає важливе місце в обґрунтуванні варіантів інвестиційних рішень, пов'язаних як з активною діяльністю, так і з пасивною поведінкою. Розумність поведінки під час прийняття тих чи інших інвестиційних рішень полягає у тому, щоб не ігнорувати невизначеність і ризик, діючи за принципом фіктивного зниження невизначеності, в належний спосіб враховувати їх вплив.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Окремі питання щодо визначення поняття “інвестиційний ризик” та проблеми його класифікації висвітлені в працях багатьох авторів, зокрема: Вітлінського В.В., Верчено П.І. [1], Гайдиса Н.М. [2], Гуторова О.І. [3], Мойсеєнко І.П. [4], Пересади А.А. [5], Реверчука С.К., Реверчук Н.Й., Скоморовича І.Г. [6], Устенко О.Л. [7], Шевчука В.Я., Рогожина П.С. [8], Федоренко В.Г. [9].

Водночас, незважаючи на доволі велику кількість праць з проблем інвестування, вітчизняна економічна література не дає однозначного визначення поняття “інвестиційний ризик”, а здебільшого переносить його на діяльність людини або підприємства загалом. Досі не вирішеною є проблема класифікації ризику, оскільки немає єдиного розуміння в цьому питанні. Одні учені визначають класифікаційні ознаки, інші це роблять безвідносно до них. Тому очевидно є потреба в ґрунтовних дослідженнях впливу інвестиційних ризиків на формування сприятливого інвестиційного клімату в Україні.

**Формулювання цілей статті** полягає в уточненні сутності поняття “інвестиційний ризик” та розробці класифікації інвестиційних ризиків, яка ґрунтується на систематизації основних їх видів.

**Виклад основного матеріалу.** Інвестиційний проект розробляється на основі цілком визначених пропозицій щодо капітальних і поточних витрат, обсягів реалізації виробленої продукції, цін на товари. Незалежно від якості та обґрунтованості цих пропозицій, подальший розвиток подій, пов'язаних з реалізацією проекту, завжди неоднозначний. Тому практика інвестиційного проектування розглядає, серед інших, аспекти невизначеності та ризику.

Під невизначеністю розумітимемо стан неоднозначності розвитку певних подій у майбутньому, ступінь нашого незнання і неможливість точного передбачення основних величин і показників розвитку діяльності підприємства, зокрема й реалізації інвестиційного проекту [2].

Невизначеність у майбутньому породжує таке складне явище, як “ризик”. В літературі існує доволі багато трактувань цієї категорії. Наприклад, “ризик (за В. Далем) – це дія без точного розрахунку, яка підлягає випадковостям” [5]. Або “ймовірність (загроза) втрати підприємством своїх ресурсів, недоодержання доходів або появи додаткових видатків у результаті здійснення певної виробничої та фінансової діяльності” [9].

Сьогодні немає однозначного розуміння і сутності поняття “інвестиційний ризик”. Так, Реверчук С.К., Реверчук Н.Й., Скоморович І.Г. вважають що “...інвестиційний ризик – це невизначеність доходів від певного виду інвестиційного проекту, пов'язана з можливістю виникнення протягом його реалізації несприятливих ситуацій і наслідків” [6]. Гайдис Н.М. під інвестиційним ризиком розуміє “ймовірність виникнення непередбачених фінансових втрат (зменшення прибутку, доходів, втрати капіталу тощо) у ситуації невизначеності умов інвестиційної діяльності” [2]. Мойсеєнко І.П. інвестиційний ризик розглядає як “можливість нездійснення запланованих цілей інвестування (таких, як прибуток або соціальний ефект) і отримання грошових збитків [4].

На нашу думку, трактувати поняття ризик тільки з точки зору можливості зазнати збитків чи недоодержати прибутків є неправильно, оскільки економічна категорія ризику являє собою подію, яка може відбутися або не відбутися. У разі здійснення такої події можливі три економічні результати: негативний (програш, втрати), нульовий та позитивний (виграш, прибуток). Отже, вкладання коштів в досить ризиковані інвестиційні проекти може призвести і до отримання надприбутків. Тому ми під інвестиційним ризиком розумітимемо ймовірність одержання збитків або прибутків під час інвестиційної діяльності за умов невизначеності та можливості альтернативного вибору.

Ризик виникає внаслідок специфіки й особливостей ринкових і регулюючих механізмів, зокрема й певної свободи дій суб'єктів ринку, впливу факторів навколишнього середовища (його економічної, політичної, правової технологічної, соціальної, екологічної та інших складових), суб'єктивних особливостей осіб, що приймають рішення тощо.

Ризик існує тільки там, де може бути, як мінімум, два сценарії розвитку подій, відповідно – два і більше можливих альтернативних результатів. У ситуації, коли можливий тільки один результат, незалежно від того, чи йдеться про втрати чи придбання, ризику немає, оскільки альтернатив немає.

Виділяють такі причини виникнення невизначеності і спричиненого нею ризику [1]:

- індетермінованість багатьох процесів і явищ, які впливають на економіку (НТП, стихійні лиха, поведінка конкурентів і споживачів);
- неповнота, неточність і суперечливість інформації, які викликані як технічними ускладненнями під час її одержання й оброблення, так і суто економічними причинами – занадто великими витратами на одержання інформації, що перевищують можливі вигоди від володіння нею;
- нерівний ступінь поінформованості учасників ринкових угод;
- багатокритеріальність і конфліктність в оцінці порушень, коли доводиться свідомо йти на компроміси.

Усі фактори, що визначають ступінь ризику, поділяються на дві групи – об'єктивні, або зовнішні і суб'єктивні, або внутрішні.

До об'єктивних належать фактори, які не залежать безпосередньо від конкретного підприємства. Конкретне підприємство повинно будувати свою діяльність в такий спосіб, щоб згладжувати їхній деструктивний вплив і використовувати виникаючі сприятливі можливості.

Своєю чергою, об'єктивні або зовнішні фактори ризику поділяють на фактори безпосереднього впливу і фактори опосередкованого впливу.

До факторів безпосереднього впливу належать:

- законодавчі і нормативно-правові акти, які регулюють господарську і підприємницьку діяльність;
- бюджетна, фінансово-кредитна та податкова системи;
- дії органів влади;
- дії економічних контрагентів;
- конкуренція;
- дії криміналітету тощо.

До факторів опосередкованого впливу належать:

- політична, економічна, демографічна, соціальна, екологічна ситуації та їхні зміни;
- стихійні лиха;
- міжнародні економічні зв'язки та торгівля;
- НТП тощо.

До суб'єктивних належать фактори, які характеризують безпосередньо конкретне підприємство:

- стратегія розвитку;
- маркетинг;

- виробничі потужності;
- технології;
- кадри та мотивація їхньої діяльності;
- якість продукції;
- система управління;
- місцезнаходження тощо.

Ці фактори ризику є керованими і їхню дію можна, якщо не звести до нуля, то, принаймні, мінімізувати.

В економічній літературі виділяють такі функції ризику:

- 1) інноваційну;
- 2) регулятивну;
- 3) захисну;
- 4) аналітичну.

Інноваційну функцію ризик виконує, стимулюючи пошук нетрадиційних вирішень проблем, які стоять перед підприємцем.

Регулятивна функція має суперечливий характер і виступає у двох формах: конструктивній і деструктивній.

Конструктивна форма полягає в тому, що здатність ризикувати – один зі шляхів успішної діяльності підприємця. Однак якщо рішення приймається в умовах неповної інформації, ризик може виступати як дестабілізуючий фактор (деструктивна форма).

Захисна функція ризику виявляється в тому, що якщо для підприємця ризик – природний стан, то нормальним повинно бути і терпиме ставлення до невдач.

Аналітична функція пов'язана з тим, що, аналізуючи усі можливі альтернативи, підприємець прагне вибрати найбільш рентабельні і найменш ризиковані рішення.

Існують не тільки розбіжності в розумінні змісту поняття «ризик», а й різні точки зору з приводу об'єктивної і суб'єктивної природи ризику. Розглядають три сторони ризику:

1. Суб'єктивна сторона (природа ризику) проявляється у тому, що люди неоднаково сприймають ту саму величину ризику через розходження психологічних, моральних, ідеологічних принципів орієнтації, установок, крім того, ризик пов'язаний з вибором певних альтернатив, розрахунком ймовірностей їх результату.

2. Об'єктивна сторона проявляється у тому, що це поняття відображає реально існуючі явища, процеси, сторони діяльності, причому ризик існує незалежно від того, усвідомлюють люди його наявність чи ні, враховують чи ігнорують його.

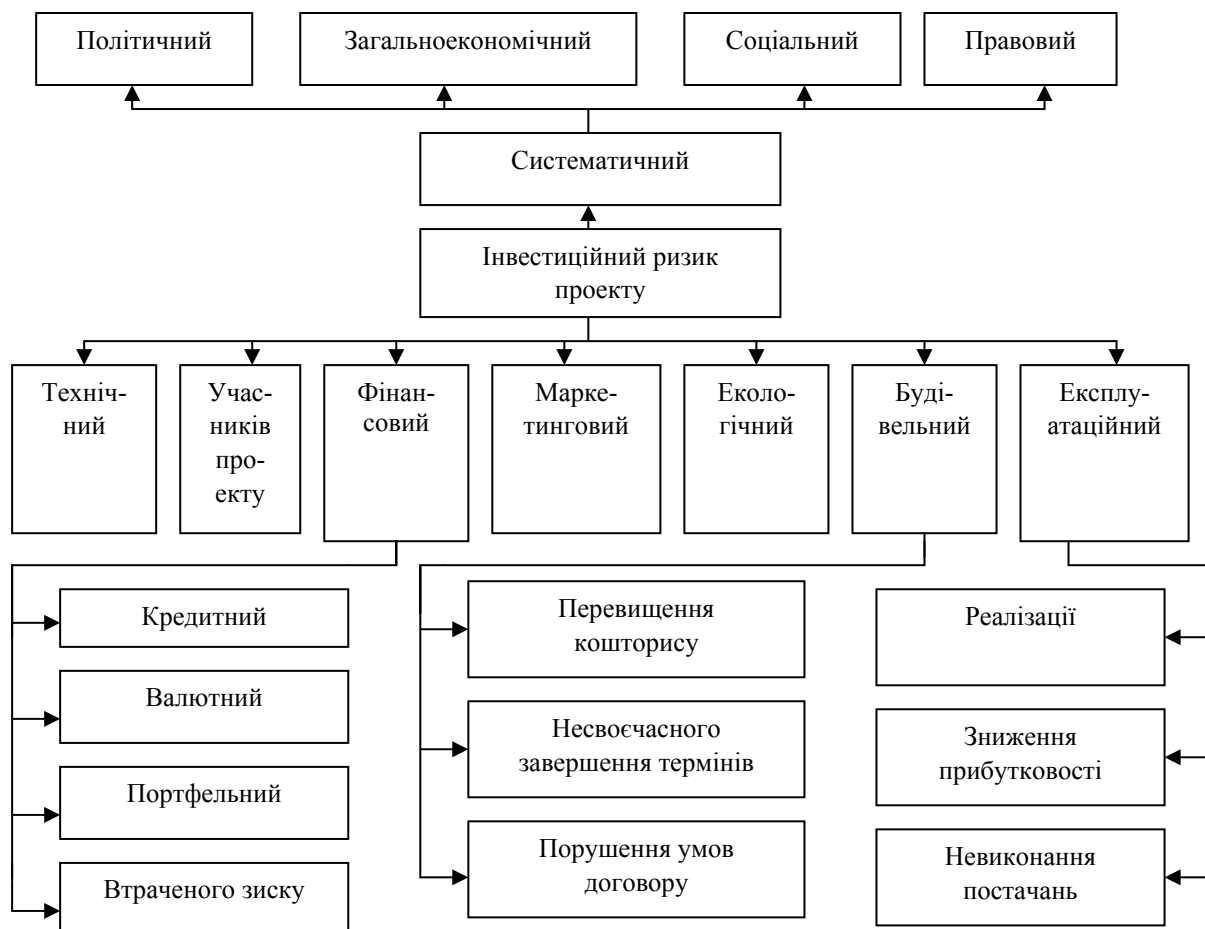
3. Суб'єктивно-об'єктивна сторона визначається тим, що ризик породжується процесами як суб'єктивного характеру, так і тими, що не залежать від волі і свідомості людини.

Ризику важко позбутися, але ним можна керувати, заздалегідь оцінюючи, розраховуючи, описуючи, плануючи дії, що можуть знизити вірогідність небажаних подій під час реалізації інвестиційного проекту. Однак для цього потрібно знати, з якими видами інвестиційних ризиків можна буде зіштовхнутися під час інвестиційної діяльності.

Під класифікацією ризику слід розуміти розподіл ризику на конкретні групи за визначеними ознаками. Науково обґрунтована класифікація ризиків дає змогу чітко визначити місце кожного ризику в їхній загальній системі. Вона створює можливості для ефективного застосування відповідних методів і прийомів керування ризиком. Нами запропоновано класифікацію інвестиційних ризиків, яка ґрунтується на систематизації класифікаційних ознак і видів інвестиційного ризику та включає основні з них (рисунок).

Ризик можуть спричинити несприятливі умови, спільні для усіх сфер економіки, – у цьому разі ризик називають систематичним (ринковим). Якщо ризик пов'язаний з окремими умовами проекту, то він є несистематичним.

Політичний ризик пов'язується з можливими збитками підприємців та інвесторів внаслідок нестабільної політичної ситуації в державі.



*Види інвестиційних ризиків*

Тісно пов'язаний із політичним ризиком і правовий ризик. Оскільки прихід до влади нової політичної сили або нового руху, як правило, супроводжується зміною економічних законів, що регулюють інвестиційну діяльність. Можуть бути значні зміни податкового законодавства у сфері інвестування, відмінні податкові пільги, змінені пріоритети уряду.

До соціального належить ризик страйків, незапланованих соціальних програм та інші аналогічні види ризику.

До економічного ризику віднесено ризик, пов'язаний зі змінами економічних факторів.

Інші ризики пов'язані з можливими помилками планування в організації саме проекту.

Технічний ризик зумовлений недоліками та помилками різних аспектів інвестування (якість проектування, технічна база, вибрана технологія, організація управління проектом).

Ризик учасників проекту пов'язаний з усіма несподіваними подіями в управлінні та фінансовому стані підприємств-партнерів.

Фінансові ризики – це велика сукупність взаємопов'язаних ризиків невиконання фінансових зобов'язань протилежною стороною та ризиків зміни кон'юнктури фінансових ринків. Виділяють такі основні види фінансових ризиків: кредитні, валютні і страхові.

Фінансові ризики – це велика сукупність взаємопов'язаних ризиків невиконання фінансових зобов'язань протилежною стороною та ризиків зміни кон'юнктури фінансових ринків.

Кредитні ризики посідають одне з головних місць у групі фінансових ризиків. Кредитний ризик як ризик неповернення боргу виникає через:

- неможливості позичальника створити у майбутньому адекватний грошовий потік;
- невпевненість у реалізації в майбутньому за необхідною ціною застави під кредит;
- погіршення іміджу (репутації) позичальника у зв'язку з непередбаченими несприятливими змінами у діловому світі.

О.Л. Устенко виділяє такі види кредитних ризиків [7]:

- біржові ризики, сутність яких полягає в наявності ймовірності виникнення втрат у результаті укладення фірмою біржових угод (наприклад, ризик неплатежу комісійної винагороди, ризик неплатежу взагалі тощо);
- селективні ризики (ризики вибору), які полягають у неправильному виборі видів вкладення капіталу, видів цінних паперів під час формування інвестиційного портфеля, вибору позичальника тощо;
- ризики ліквідності, які пов'язані з можливістю втрат під час реалізації цінних паперів або інших товарів унаслідок зміни їхньої якості, споживчої вартості тощо;
- ризики банкрутства, які виникають у результаті неправильного вибору способів вкладення капіталу і закінчуються повною втратою підприємцем власного капіталу і спроможності розрахуватися за взятими на себе зобов'язаннями.

Валютний ризик виникає у зв'язку з невизначеністю майбутнього руху ресурсів національної валюти за відношенням до закордонних валют. Впливу валютного ризику підлягають усі суб'єкти інвестиційної діяльності, які здійснюють фінансові операції у валютах, відмінних від їх національної валюти. Валютний ризик включає такі складові:

- курсовий ризик зміни вартості активів та пасивів банку (компанії);
- ризик переказу, пов'язаний з відмінностями в обліку активів та пасивів в іноземній валюті;
- ризик угоди, зумовлений невизначеністю у майбутньому вартості угоди в національній валюті, що демінована в іноземній валюті.

Портфельний ризик полягає у ймовірності втрати за окремими типами цінних паперів, а також за усіма категоріями кредитів.

Ризик втраченого зиску має своїм джерелом імовірність настання непрямих (побічних) фінансових втрат, які виявляються в недоотриманні прибутку внаслідок нездійснення фірмою якогось заходу, який би уможливив їй одержати цей прибуток. Окремим випадком цього ризику є ризик внаслідок падіння загальноринкових цін, який найчастіше пов'язаний з падінням цін на усі цінні папери, що є в обігу на ринку одночасно (наприклад, через зниження загальної інвестиційної активності).

Маркетинговий ризик виникає через прорахунки під час оцінювання ринкових умов дії проекту: ринок збуту і постачання сировини і матеріалів; організація реклами та збутової мережі, обсяг ринку, час виходу на ринок, цінова політика, низька якість продукції.

Екологічний ризик пов'язаний з недостатньою розробкою питань впливу на довкілля, можливої аварійності, з відносинами з місцевою владою та населенням. Сюди ж відносять ризик екологічних катастроф та стихійного лиха (повені, пожежі тощо), що негативно впливають на діяльність інвестиційних об'єктів.

Будівельні ризики – це ризики, що виникають під час реалізації проекту. Залежно від типу фінансування ці ризики розподіляються між учасниками здійснення проекту чи приймаються на себе тією чи іншою стороною.

Ризик перевищення кошторису може виникнути через провину багатьох учасників.

Ризик несвоєчасного завершення термінів засвоєння інвестицій через зміни у складі проектів, зриви постачання матеріально-технічних ресурсів.

Ризик порушення умов договору виникає через зміни умов функціонування інвестора та підрядної організації.

Експлуатаційні ризики виникають після введення об'єкта в дію.

Ризик реалізації продукції, робіт, послуг викликаний можливістю звуження ринку збуту під час експлуатації та втрат частини споживачів через зростаючу конкуренцію та появу на ринку товарів вищої якості.

Ризик зниження прибутковості тісно пов'язаний з ризиком реалізації продукції і тягне за собою скорочення грошових потоків та неможливість розрахунків з кредиторами.

Ризик невиконання поставок матеріально-технічних ресурсів для виробництва зумовлює в майбутньому можливу ненадійність постачальників.

Усі ці ризики дуже високі в Україні. Такий їх рівень характерний для перехідної економіки, коли ринок створюють різні люди з різними підготовкою й можливостями. Відсутній великий капітал, який міг би забезпечити фінансування ризикованих проектів і розвиток венчурного бізнесу, який так необхідний для науково-технічного прогресу та розкриття потенційних можливостей української науки.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Оскільки усі учасники інвестиційного проекту зацікавлені в тому, щоб виключити можливість повного його провалу, то загалом вибір інвестиційного проекту є компромісом між намаганням отримати прибуток і врахуванням його реалістичності. Умови економічної невизначеності, в яких змушені діяти інвестори, спричиняють вплив тих чи інших факторів ризику на їх майбутні прибутки. Інвестиційні ризики загрожують зменшенням прибутків або ймовірними збитками. Тому під час прийняття рішень з питань щодо інвестиційної діяльності керівництво підприємств має обов'язково враховувати вплив всіх видів інвестиційних ризиків.

Інвестиційні ризики об'єктивні для усіх суб'єктів економіки, які займаються інвестиційною діяльністю. Для того, щоб інвестиційна діяльність була ефективною, усі можливі види інвестиційних ризиків повинні бути старанно вивчені економічним суб'єктом, оскільки невиправданий ризик може призвести до банкрутства підприємства, а перестраховання – до втраченого зиску і навіть до втрати ринку.

Пріоритет в подальших дослідженнях з цього питання повинен надаватися розробленню ефективного механізму оцінки інвестиційних ризиків, мета якого полягатиме в наданні оцінки усім видам ризиків проекту та визначенні ступеня доцільності реалізації проекту за наявного ризику.

*1. Вітлінський В.В., Верчено П.І. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком. – К.: КНЕУ, 2000. – 292 с. 2. Гайдис Н.М. Інвестування. – Л.: Львівський банківський інститут НБУ, 2002. – 271 с. 3. Гуторов О.І. Інвестування. – Х.: Харківський національний аграрний університет, 2003. – 293 с. 4. Мойсеєнко І.П. Інвестування. – К.: Знання, 2006. – 490 с. 5. Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні. – К.: Лібра, 1998. – 392 с. 6. Реверчук С.К., Реверчук Н.Й., Скоморович І.Г. Інвестологія: наука про інвестування. – К.: Атіка, 2001. – 264 с. 7. Устенко О.Л. Предпринимательские риски: основы теории, методология оценки и управление. – К.: Всеуито, 1996. – 160 с. 8. Шевчук В.Я., Рогожин П.С. Основи інвестиційної діяльності. – К.: Генеза, 1997. – 360 с. 9. Шляхи підвищення інвестиційної діяльності в Україні / Під заг. ред. В.Г. Федоренка – Ніжин: Аспект-Поліграф, 2003. – 724 с.*