

більш пізні підходи розвивають попередні, акцентуючи увагу на окремих аспектах.

### **Література:**

1. Зоріна О.А. Місце контролінгу в системі управління підприємством / О.А. Зоріна // Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право). – 2010. – № 2 (49). – С. 59 – 66
2. Малышева Л.А. Какой контроллинг нужен предприятиям? [Электронный ресурс] / Л.А. Малышева // Директор ИС. – 2002. – № 7-8. – С. 57-64. – Режим доступа: <http://www.osp.ru/cio/2002/07-08/172241/>
3. Хан Д. Планирование и контроль: концепция контроллинга / Д. Хан. – пер. с нем. - под ред. и с предисл. А.А. Турчака, Л.Г. Головача, М.Л. Лукашевича. - М.: Финансы и статистика, 1997. - 765 с.

*Нискоклон Марія,  
студентка групи РКзм-51*

## **ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ ТА ОСНОВНІ МЕТОДИ ЇХ ОЦІНЮВАННЯ**

Зіткнення з різноманітними ризиками — звичайна загроза для будь-якого інвестора в умовах сучасної ринкової економіки. Здебільшого, вкладаючи свої кошти у виробництво тих чи тих товарів чи послуг, інвестор не може мати цілковитої впевненості в суспільному визнанні результатів цього виробництва. На практиці таке визнання залежить від вдалого сполучення різних факторів, отже інвестори ризикують отримати прибуток, менший за очікуваний, або, навіть, зазнати збитків.

Таким чином, дослідження інвестиційних ризиків, виявлення факторів, які їх викликають, та обчислення можливих втрат – актуальні питання, на які необхідно зважати сучасному інвесторові, приймаючи рішення щодо вкладання коштів у той чи той напрям виробничої чи комерційної діяльності. Саме тому вміння оцінювати інвестиційні ризики є необхідним для сучасного менеджера.

За умов сучасної української економіки проблема інвестиційних ризиків є особливо гострою через нестабільність податкового режиму, падіння курсу національної валюти, низьку купівельну спроможність значної частини населення. Тому для інвесторів, які мають справу з вітчизняним ринком, особливо важливо ретельно визначати можливий вплив інвестиційних ризиків.

На даний час проблемою інвестиційного ризику займається багато вітчизняних та зарубіжних учених. Науково обґрунтованими та цікавими є дослідження даної проблеми О. Л. Устенка, Б. М. Щукіна та ін. Проте, не-

зважаючи на велику кількість публікацій, не існує єдиної думки щодо визначення сутності інвестиційного ризику, їх класифікації та щодо використання методів управління ризиками.

Як зазначає Б. М. Щукін, «інвестиції завжди орієнтовані на майбутнє і тому пов'язані зі значною невизначеністю економічної ситуації та поведінки людей. Від цього походить високий рівень імовірності невиконання інвестиційних планів з об'єктивних чи суб'єктивних причин» [1, с. 23].

Інвестиційний ризик являє собою можливість нездійснення запланованих цілей інвестування (таких, як прибуток або соціальний ефект) і отримання грошових збитків. Цей ризик необхідно оцінювати, обчислювати, описувати та планувати, розробляючи інвестиційний проект.

Розрізняють загальноекономічний ризик, що походить від несприятливих умов у всіх сферах економіки, та індивідуальний ризик, пов'язаний з умовами даного проекту. Залежно від чинників виділяють такі види інвестиційного ризику:

- політичний ризик;
- загальноекономічний ризик;
- правовий ризик;
- технічний ризик;
- ризик учасників проекту;
- фінансовий ризик;
- маркетинговий ризик;
- екологічний ризик.

Політичний, правовий та загальноекономічний ризики можуть бути викликані зовнішніми умовами реалізації інвестицій. Інші види ризиків спричинюються можливими помилками планування та організації конкретних проектів.

Технічний ризик зумовлюється великою кількістю хиб та помилок широкого спектру сторін інвестування, наприклад, пов'язаними з якістю проектування, технічною базою, обраною технологією, управлінням проектом, перевищенням кошторису.

Фінансовий ризик впливає з нездійснення очікуваних подій з фінансового боку проекту. Це можуть бути незаплановані зменшення або зникнення джерел та обсягів фінансування, незадовільний фінансовий стан партнерів, зриви надходжень коштів від реалізації вироблених товарів чи послуг, несплатоспроможність покупців продукції та власні підвищені витрати.

Маркетинговий ризик виникає з прорахунків під час оцінки ринкових умов дії проекту, наприклад, ринків збуту чи постачання сировини і матеріалів, організації реклами чи збутової мережі, обсягу ринку, часу виходу на ринок, цінової політики, внаслідок низької якості продукції.

Екологічний ризик пов'язаний з питаннями впливу на довкілля, можливої аварійності, стосунків з місцевою владою та населенням.

Нарешті, ризик учасників проекту може бути пов'язаний з усіма неочікуваними подіями в управлінні та фінансовому стані підприємств-партнерів.

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 [2, с. 73].

Перша з вищезгаданих груп ризиків представляє собою сукупність усіх 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 такі групи:

- ризики втраченого зиску;
- ризики зниження доходності.

Група ризиків втраченої можливості, на думку О.Л.Устенко, «...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 судно, що перевозило вантажі даної фірми і згодом затонуло) [2, с. 23]. Окремим випадком цього ризику є ризик унаслідок падіння загальноринкових цін, який найчастіше пов'язаний з падінням цін на всі цінні папери, що обігають на ринку, одночасно (наприклад, у результаті зниження загальної інвестиційної активності)».

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 по портфельних інвестиціях, а також по внесках і кредитах.

Портфельними інвестиціями називають вкладення коштів у цінні папери довгострокового характеру, які, зазвичай, не передбачають швидкого одержання доходу. Найчастіше це інвестиції великих промислових програм.

Ризики зниження доходності мають два різновиди:

- відсоткові ризики;
- кредитні ризики.

Відсоткові ризики — це ризики активних операцій, які проводять фірми (в більшості випадків банки). Можливі такі джерела їхнього виникнення:

- будь-які зміни в облікових ставках Національного банку;
- зміни маржі комерційних банків з кредитів, що надаються, і депозитних рахунків;
- зміна в розмірах обов'язкових для резервування фондів комерційних банків у Національному банку. Наприклад, збільшення розміру резервного фонду в Національному банку означатиме для комерційних банків недовикористання частини їхніх пасивів, отже існує висока ступінь імовірності підвищення ними відсоткових ставок по кредитах, що надаються, з одночасним зниженням відсотку по депозитних рахунках своїх клієнтів;
- зміни в системі оподаткування всіх суб'єктів господарювання і фінансових інститутів;
- будь-які зміни в портфелі інвестицій, який має фірма, а також зміни в доходності самих інвестицій;
- імовірність змін у структурі пасивів (співвідношення власних і позичених коштів, термінових і ощадних депозитів, депозитів до запитання тощо);
- за зростання банківського відсотку може розпочатися масове «скидання» акцій, внаслідок чого їхня вартість зменшується;
- у разі вкладання коштів інвестором у середньострокові та довгострокові цінні папери (особливо в ту їхню частину, що має фіксований відсоток) за поточного підвищення середньоринкового відсотку порівняно з фіксованим рівнем. Це означає, що інвестор міг би збільшити доходи, але не може вивільнити свої кошти через зазначені умови;
- якщо емітент випустив в обіг цінні папери з фіксованим відсотком, то існує ймовірність настання для нього відсоткового ризику при поточному зниженні середньоринкового відсотку у порівнянні з визначеним ним фіксованим рівнем.

Кредитні ризики тісно пов'язані з відсотковими, причини їхнього виникнення здебільшого однакові. Головна відмінність між цими двома групами ризиків зниження доходності полягає в тому, що відсоткові ризики розглядаються з позицій кредитора, а кредитні — з позицій позичальника. При цьому виділяють кілька суто кредитних ризиків:

- 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 невірному виборі видів вкладення капіталу, видів цінних паперів при формуванні інвестиційного портфеля, виборі позичальника тощо;
- ризики ліквідності, які пов'язані з можливістю втрат при реалізації цінних паперів або інших товарів унаслідок зміни їхньої якості, споживчої вартості тощо;
- ризики банкрутства, які виникають у результаті невірного вибору способів вкладення капіталу і закінчуються повною втратою підприємцем власного капіталу і спроможності розрахуватися по взятих на себе зобов'язаннях.

Для того, щоб кількісно оцінити рівень ризику та розрахувати ефективність іноземних інвестицій, використовується принцип визначення можливих змін показників ефективності проекту в умовах тих чи інших несприятливих для інвестицій подій.

Ефективність проекту характеризується системою показників, які в основному відображають співвідношення витрат та результатів. Виділяють такі показники ефективності інвестиційного проекту:

- показники комерційної ефективності, що враховують фінансові наслідки реалізації проекту для його безпосередніх учасників;
- показники бюджетної ефективності, що відображають фінансові результати та післядії здійснення проекту для державного бюджету;
- показники економічної ефективності, що враховують витрати та результати пов'язані із реалізацією проекту.

За умов ринкової економіки реалізація інвестицій здійснюється суб'єктами різних форм власності і господарювання за рахунок власних або залучених фінансових ресурсів. Тому ефективність інвестиційних процесів, що реалізуються, необхідно аналізувати насамперед з позицій інтересів окремих самотійних учасників інвестиційної діяльності.

У світовій практиці використовується кілька методів оцінки ефективності інвестиційного капіталу та інвестиційних проектів. Широко застосовуються методи розрахунків терміну окупності і середнього прибутку, урахування нинішньої вартості майбутнього прибутку, метод розрахунку прибутку. Для порівняння різних варіантів інвестиційних проектів можна розрахувати деякі показники, такі як: чиста теперішня вартість, індекс доходності, внутрішня норма рентабельності та ін.

Метод розрахунку терміну окупності зводиться до обчислення періоду оборотності, за який інвестиції окупаються і починають приносити прибуток.

Таким чином, термін окупності — це період, необхідний компанії для відтворення її початкової інвестиції. Він визначається діленням початкових капітальних вкладень на надходження грошових коштів, отриманих у результаті або збільшення доходів, або економії на витратах. Цей метод

найбільш простий і широко використований у світовій практиці, але він не передбачає часової впорядкованості грошових надходжень.

Алгоритм розрахунку терміну окупності залежить від рівномірності розподілу запланованих доходів від інвестицій. Якщо дохід розподіляється за роками рівномірно, то термін окупності визначається діленням витрат на розмір річного доходу від інвестиції. Якщо ж прибуток розподілено нерівномірно, то термін окупності визначається прямим підрахунком кількості років, протягом яких інвестиція буде відтворена.

При використанні методу розрахунку середнього прибутку необхідно визначити його відношення до середніх інвестицій за період реалізації проекту. При цьому вибирають проекти з вищою рентабельністю при однаковому періоді часу використання проекту. Однак, при використанні цього методу не враховується теперішня вартість майбутнього проекту. Чиста теперішня вартість є різницею між теперішньою вартістю майбутніх грошових потоків, що надходять у результаті реалізації проекту, і сумою першочергової інвестиції. Теперішня вартість грошового потоку визначається з використанням так званої середньозваженої вартості капіталу в якості облікової ставки. Середньозважена вартість капіталу відображає вартість усієї сукупності джерел фінансування проекту. Але при використанні середньозваженої вартості капіталу як норми прибутку для аналізу і вибору інвестиційного проекту існують проблеми. Оскільки середньозважена вартість капіталу відображає поточну вартість сукупності джерел, що фінансують звичайні для підприємства капіталовкладення, то у випадку, коли інвестиційний проект виходить за межі звичайної для підприємства діяльності, він має вже інші «ризиків».

В цій ситуації середньозважена вартість капіталу не може бути використана як необхідна норма капіталу, тому що вона не враховує відмінності рівнів ризику інвестиційних проектів.

Коефіцієнт або індекс рентабельності являє собою відношення загальної поточної вартості майбутніх грошових потоків до первісної вартості інвестиції. Цей коефіцієнт використовується як засіб розташування інвестицій у порядку зменшення їх привабливості. Якщо коефіцієнт рентабельності більший за одиницю, то даний інвестиційний проект варто прийняти.

Внутрішня норма рентабельності визначається як ставка відсотка, що урівнює первісну інвестицію з поточною вартістю майбутнього грошового потоку. Перевага цього метода полягає в тому, що він враховує вплив часу на вартість грошових потоків, а значить є більш точним і реальним. Але, разом з тим, цей метод є більш трудомістким у розрахунках, особливо, коли надходження грошових потоків неоднакові.

Крім того, існує ще один метод, який враховує взаємозв'язок між ризиком і доходністю інвестицій. Цей метод називається «пряма фондового ринку». Згідно цього методу, більш ризикові проекти мають вищу необ-

хідну норму прибутку, тобто базова норма прибутку, збільшується на величину так званої премії за ризик. Премія за ризик — це додаткова необхідна ставка доходу, яку повинно отримувати підприємство від інвестиційних вкладень понад безпечну ставку. Безризикові інвестиції мають безризикову (базову) норму прибутку.

Щоб визначити міру ризику проекту, можна використовувати бета-коефіцієнт, який виражає ринкову чутливість інвестицій, характеризуючи зміну доходів від капіталовкладень. Якщо бетакоефіцієнт дорівнює одиниці, то це означає, що зміни доходності від інвестиційного проекту точно повторюють одиницю, то це свідчить, що проект має низький рівень ризику. Але, якщо бета-коефіцієнт буде мати значення, більше за одиницю, то це буде означати, що даний інвестиційний проект має високий рівень ризику і на доходи від цього проекту можуть достатньо сильно впливати навіть незначні зміни ситуацій на ринку.

Розглянуті методи визначення ефективності інвестиційних проектів за умов ризику та невизначеності, як правило, краще використовувати комплексно для оцінки проектів. Визначення економічної ефективності інвестиційного проекту вимагає детального аналізу та оцінки всієї техніко-економічної і фінансової інформації, зібраної на попередньому етапі досліджень. Оцінка витрат і доходів провадиться в межах розрахункового періоду з урахуванням тривалості створення, експлуатації та ліквідації проекту, а також з урахуванням можливостей досягнення бажаного прибутку.

Таким чином, як результат вищенаведеного можна виділити основні вимоги до аналітичної роботи по визначенню економічної ефективності інвестиційних проектів в умовах ризику та невизначеності:

- послідовність оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання визначає доцільність здійснення аналізу останньої на кількісному та якісному рівнях;
- отримання комплексних оцінок інвестиційної привабливості потенційних об'єктів інвестування зумовлює доцільність використання переліку стандартизованих показників для аналізу їх ефективності;
- вихідні дані для розрахунку ефективності проекту повинні містити інформацію про прямі виробничі витрати, про накладні витрати, про ціни на продукцію, послуги, про структуру інвестиційних витрат та про джерела надходжень інвестиційних коштів;
- вихідні дані повинні забезпечувати можливість реструктурування розгорнутого у часі потоку платежів;
- для можливості співставлення різних за часом платежів їх необхідно звести за допомогою дисконтування зміни ситуації на ринку. Якщо бета-коефіцієнт має значення менше за до однієї дати;
- при проведенні оцінки економічної ефективності інвестиційного проекту обов'язково необхідно враховувати фактор ризику.

### Література:

1. *Щукін Б.М.* Інвестиційна діяльність: Метод. посібник. — К.: МАУП, 1998. — 89 с.
2. *Устенко О.Л.* Теория экономического риска: Монография. — К.: МАУП, 1999. — 164 с.

*Нічепорук Вікторія,  
студентка групи РКзм-51*

## ВПЛИВ ВИТРАТ ВИРОБНИЦТВА НА РЕЗУЛЬТАТИ ДІЯЛЬНОСТІ

Для цілей управління витрати поділяються на три категорії: витрати, які використовуються для калькулювання й оцінки готової продукції; витрати на виробництво – основа для прийняття управлінських рішень; витрати, які використовують у системі планування, регулювання та контролю (таблиця. 1).

*Таблиця. 1*

### Класифікація витрат виробництва залежно від потреб та мети управління [1, с. 25]

<i>Класифікація витрат для калькулювання та оцінки готової продукції</i>	За відношенням до процесу виробництва	<i>Виробничі</i> <i>Невиробничі</i>
	Залежно від списання на собівартість	<i>Витрати на продукцію</i>
		<i>Витрати періоду</i>
	За економічною роллю у процесі виробництва та цільовим призначенням	<i>Основні</i>
<i>Накладні</i>		
З способом віднесення на собівартість	<i>Прямі</i>	
	<i>Непрямі</i>	
<i>Класифікація витрат з метою прийняття управлінських рішень</i>	Залежно від прийнятого рішення	<i>Релевантні</i>
		<i>Нерелевантні</i>
	Залежно від обсягу виробництва або продажу	<i>Постійні</i>
		<i>Змінні</i>
<i>Класифікація витрат для потреб планування</i>	За часом виникнення	<i>Планові (кошторисні)</i>
		<i>Фактичні</i>
	Залежно від впливу на витрати	<i>Регульовані</i>
		<i>Нерегульовані</i>