Я.І. Легка, асп.

ПОНЯТТЯ ТА ЗМІСТ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИЗИКІВ ЯК ОБ'ЄКТУ УПРАВЛІННЯ

Ризик відіграє важливу роль при інвестуванні, він є одним з основних критеріїв, за яким можна обрати об'єкт інвестицій. Управління інвестиційними ризиками вимагає чіткого усвідомлення їх сутності, змісту та положення в загальній ієрархії економічних ризиків.

Risk plays an important role in investing, he is one of the main criteria by which you can choose the object of investment. Management of investment risk requires a clear understanding of their nature, content and position in the overall hierarchy of economic risks.

З початку свого зародження український фондовий ринок характеризується як високоризиковий, доказом чого є сучасна криза, яка паралізувала всю фінансову систему.

В наслідок цієї кризи постраждали тисячі професійних інституціональних інвесторів, які розміщуючи інвестиції, враховували особливості українського ринку цінних паперів та фактори, що впливають на рівень інвестиційного ризику, такі як: політична та економічна нестабільність, відсутність на ринку достатньої інформаційного рівня об емітентах цінних паперів, слабкість правового захисту інвесторів, незавершеність формування інфраструктури ринку. Але для багатьох з них початок кризи видався непередбачуваним. Навіть великі інвестиційні інститути не змогли своєчасно хеджувати ризики. Глобальний характер фінансової кризи свідчить, що не тільки вітчизняний ринок цінних паперів підпадає під вплив інвестиційних ризиків. Отже, дослідження інвестиційного ризику має високу значущість. В наслідок чого постає необхідність в визначенні його сутності та змісту як об'єкту управління.

Проблеми управління інвестиційними ризиками знайшли висвітлення у наукових працях багатьох вітчизняних і зарубіжних науковців. Зокрема, можна зазначити роботи І.Борщука, О.Бугрова, В.Варені, В.Головатюка, А.Дагаева, І.Дворака, О.Зальотова, О.Іваницької, М.Клапківа, В.Мартиненка, А.Пересади, О.Чечелюка, Б. Щукіна, Г. Марковица, В. Шарпа, Ф. Найта та ін.

Морфологічно термін «інвестиційний ризик» складається з двох слів, а саме ризику та інвестицій. Українськими авторами було дане визначення цього поняття, але місце для цього виду ризиків в загальній ієрархії ризиків кожен автор вбачає по-своєму. Особливо мало уваги приділено інвестиційним ризикам в розрізі існування їх на українському фондовому ринку. В іноземних наукових працях вільно використовується даний вид ризиків в контексті розгляду функціонування національних ринків цінних паперів. В українських наукових працях більше уваги приділяється інвестиційним ризикам, як ризикам конкретного суб'єкта підприємницької діяльності. Для того, щоб обґрунтувати сутність та зміст поняття інвестиційного ризику на фондовому ринку, зрозуміти чи існує він взагалі в даному розрізі, доречно буде розглянути першоджерела виникнення цього терміну та надати йому своє власне визначення.

Чи є ризик невід'ємною умовою нашого повсякденного існування? – Так, бо як зазначав відомий американський вчений Ф. Найт: «За відсутності будь-якої невизначеності, коли кожний має досконале знання про ситуацію, не було би причин для виникнення будь-

чого відповідного за хід справ управління та контролю над виробничою діяльністю». Під ризиком він мав на увазі ймовірність несприятливого розвитку подальших подій. В основі будь-якого ризику лежить «невизначеність». Протилежним до невизначеності може бути точне знання, в основну якого покладені емпіричні дослідження про фізичні властивості об'єкту (маса, розміри, еластичність, опір матеріалу та ін.). В більшості випадків ми маємо відносну уяву про кількісні та якісні властивості об'єктів та приймаємо рішення на базі приблизних та поверхових оцінок. Френк Найт в своїй праці «Поняття ризику та невизначеності» дав визначення та обґрунтував різницю між вимірюваною та невимірюваною невизначеністю. Саме в невимірюваній невизначеності він вбачав дійсну невизначеність ймовірносного типу, яка недосяжна для вимірювання, а значить для усунення. Розуміння першооснов поняття невизначеності дає нам можливість в подальшому робити висновок щодо можливостей управління ризиками, а саме інвестиційними ризиками. Необхідне чітке усвідомлення тонкої межі між ризиком та невизначеністю. В своєму дослідженні ми припустимо існування гіпотези Ф. Найта, в основі якої покладено твердження, що ризик - це невизначеність, яка за допомогою будь-якого методу може бути зведена до об'єктивної, кількісно вимірюваної ймовірності, що може бути повністю усунена за допомогою групування випадків. І в даному твердженні ми можемо виокремити ключові слова при визначенні ризику такі як невизначеність та ймовірність. Крім того, на думку Ф. Найта поняття «ризик» переважно застосовують до будь-якого типу невизначеності, розглядаючи з точки зору можливості несприятливого витоку, а термін «невизначеність» - по відношенню до можливості сприятливого витоку. Тобто мова йде про «ризик» втрат та «невизначеності» виграшу [1]. Подібну думку в класичній теорії підприємницького ризику мали економісти Дж. Міль та Н. Сеніор, які ототожнювали його з математичним очікуванням втрат, які можуть виникнути в наслідок обраного рішення. Ризик в даному випадку інтерпретується як втрати, які наносяться здійсненням відповідного рішення [2].

Окремі науковці поняття ризику як економічної категорії розуміють як подію, яка може трапитись або ні. В наслідок скоєння такої події можливі три економічні результати: втрати (від'ємний), нульовий, прибуток (позитивний). Цікаво зазначити, що дана трактовка ризику виокремлює не тільки можливість втрат, а й можливий прибуток [3].

Саме таке тлумачення ризику бере свій початок вже в 30-ті роки XX ст. Так економісти А. Маршал та А. Пігу розробили засади неокласичної теорії підприємницького ризику. Основи цієї теорії полягають в наступному:

- Підприємець працює в умовах невизначеності;
- Підприємницький прибуток є випадкова величина;

Підприємці в своїй діяльності керуються наступними критеріями:

- Розмірами очікуваного прибутку;
- Величиною його можливих коливань.

На нашу думку, такий підхід є більш відповідним теорії ефективних ринків, а саме ринків цінних паперів. Наявність можливості отримати прибуток, як наслідок ризикової події, стане другим припущенням в нашому дослідженні сутності інвестиційних ризиків.

Подібне припущення є важливим та знаковим, оскільки воно пов'язане з існування певної суперечності. Вона полягає в тому, що одна частина науковців розуміє під

інвестиційним ризиком тільки можливість втрат, а інша припускає також наявність прибутку. При чому перші наголошують на тому, що друге є нелогічним, оскільки подібні визначення не відображають сутності ризику. В них не виключається можливість перевищення дійсних прибутків над очікуваними, що є бажаним для інвестора. Тому вони вважають, що якщо отримання прибутку є бажаним для інвестора, то таку подію не можливо розглядати як ризикову та шукати шляхи захисту від її виконання. Але данні зауваження не враховують той факт, що отримання будь-якого прибутку пов'язано з ризиком, ці поняття невід'ємні один від одного. Й мова йде не про захист від отримання прибутку, який є нелогічним, а про отримання максимального прибутку при мінімальному рівні ризику.

На нашу думку в розрізі дослідження сутності інвестиційного ризику основоположними науковими працями є роботи Гаррі Марковица та Уільяма Шарпа, які в 1990 році отримали Нобелевську премію «за праці по теорії фінансової економіки»[4]. Саме вони на базі розробок Дж. Б. Уільямса поєднали ризик та прибуток, та стали засновниками сучасної портфельної теорії. Тому наша друга гіпотеза ґрунтується саме на цих працях.

Отже, враховуючи вищезазначене, ми можемо надати своє власне визначення поняттю ризику в рамках портфельної теорії.

Інвестиційний ризик – це ймовірність відхилення величини фактичного інвестиційного прибутку від очікуваного.

Інвестиційний ризик по своїй природі є складним ризиком. Це зумовлено великою кількістю факторів, які впливають на рівень дійсних прибутків. Кожний з цих факторів окремо та разом, у сполученні один з одним, є джерелом конкретного виду інвестиційного ризику.

Так ризик звичайних акцій відображає діловий ризик реальних активів, які знаходяться в розпорядженні емітента. Але крім того, акціонери несуть і фінансовий ризик, пов'язаний з випуском емітентом боргових зобов'язань для фінансування інвестицій в реальні активи. Чим більше емітент використовується боргове фінансування, тим більшому ризику піддані його звичайні акції.

Наступним етапом дослідження є визначення місця економічної категорії «інвестиційний ризик» в загальній ієрархії ризиків. Так І.А. Бланк відносить інвестиційний ризик до групи фінансових ризиків, які відносяться до несистематичних ризиків. І вважає, що він характеризує можливість виникнення фінансових втрат в процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства [5]. Але даний підхід потребує уточнення та доробки, якщо мова йде про ризики саме на фондовому ринку.

Якщо систематичний ризик в будь-якому контексті можна розглядати однаково, як вірогідність фінансових втрат, пов'язаних з несприятливими змінами кон'юнктури різних видів фінансового ринку, та притаманний цей вид ризику для всіх учасників фінансової діяльності. То несистематичний ризик вимагає уточнення в залежності від місця його виникнення. Так несистематичний ризик на фондовому ринку може бути визначений, як ризик пов'язаний з фінансовим станом конкретного емітента цінних паперів. Оцінка його потребує відповідних зусиль як зі сторони інвесторів, так і зі сторони посередників ринку фінансових активів. До категорії несистематичних ризиків відносяться ризик ліквідності, галузевий, комерційний та фінансовий ризики. Ризик ліквідності пов'язаний з можливою затримкою реалізації цінного паперу на ринку. Інвестор повинен бути впевнений, що за необхідності він може продати свій цінний папір та обернути інвестиційний капітал в готівку.

Ризик, пов'язаний зі зміною стану справ в окремій галузі економіки, називається галузевим. Кожна галузь переживає підйоми та спади.

Комерційний (підприємницький) ризик пов'язаний з можливістю отримання прибутку або втрат внаслідок конкретної діяльності окремого учасника ринку цінних паперів.

Фінансовий ризик – ризик втрат у зв'язку з нерентабельністю або банкрутством емітента цінних паперів. Фінансовий ризик значною мірою визначається співвідношенням власних та залучених коштів.

Інвестиційний ризик, як ми вже зазначали, на ринку цінних паперів є синтетичною категорією. Він вбирає в себе всі перелічені різновиди систематичних і несистематичних ризиків.

Е. Боді, Дж. Маркус та А. Кейн, які є всесвітньо визнаними науковцями в сфері інвестицій, вважають, що інвестиційні ризики характеризуються тим, що будь-які інвестиції пов'язані зі значної невизначеністю, яка стосується майбутніх значень ставок прибутковості протягом всього періоду володіння, при цьому в більшості випадків ця невизначеність істотна. Вони вбачають в джерелах інвестиційного ризику макроекономічні флуктуації та зміни в економічній ситуації в різних галузях, а також неочікувані зміни, які стосуються конкретних активів [6]. Їх думка підтверджує висунуту гіпотезу, що поняття «інвестиційний ризик» на фондовому ринку є більш широке, ніж просто складова фінансових ризиків.

Підсумовуючи вище викладенні думки та прийняті гіпотези ми можемо зазначити, що:

- в основі будь-якого ризику лежить «невизначеність»;
- межа між ризиком і невизначеністю по лягає в тому, що ризик - це невизначеність, яка за допомогою будь-якого методу може бути зведена до об'єктивної, кількісно вимірюваної ймовірності, що може бути повністю усунена за допомогою групування випадків;
- наслідком ризикової події може бути три економічних результати, один з яких – це прибуток;
- в управлінні інвестиційним ризиком головним є мінімізація рівня ризику та досягнення максимального можливого прибутку;
- інвестиційні ризики на фондовому ринку є складними, та є синтезованою економічною категорією, яка включає в себе як системні так і несистемні ризики.

Ризик грає важливу роль при інвестуванні, він є одним з основних критеріїв, за яким можна обрати об'єкт інвестицій. Для того, щоб прийняти зважене рішення відносно ризику, необхідно вміти його оцінювати. Це потребує аналізу факторів, які визначають його наслідки. При цьому слід враховувати специфіку ризику та форм його прояву.

Література:

1. Найт Ф. Понятие риска и неопределенности//Thesis.-№5 -1994.- С.12-28.
2. http://ukrlib.boom.ru/ekist/ekist1.htm - книга «Історія економічних вчень»
3. Балабанов И.Т. Риск-менеджмент.-М.:Финансы и статистика. -1996.-С.22
4. Markowitz H. Portfolio selection//The jornal of finance.-№1.-1952.-С.77-93.
5. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками.-К.: Ника-Центр.- 2005.-600с.
6. Боди З., Кейн А., Маркус Дж. Принципы инвестиций.-М.:Издательский дом «Вильямс».- 2004.-984с.