

ОСОБЛИВОСТІ ВРАХУВАННЯ РИЗИКІВ ПРИ КАПІТАЛЬНОМУ ІНВЕСТУВАННІ

Стаття присвячена дослідженню ризиків, специфічних для капітальних інвестицій, та питанням управління такими ризиками.

Ключові слова: інвестиції, ризик, проект.

Статья посвящена исследованию рисков, специфических для капитальных инвестиций, а также вопросам управления такими рисками.

Ключевые слова: инвестиции, риск, проект.

This publication contains analysis of risks specific character for capital investment and problem of management this risks.

Key words: investments, risk, projects.

Постановка проблеми. Прийняття інвестиційних рішень потребує попереднього узагальнення, обробки та аналізу значного обсягу різносторонньої інформації та даних, що мають відношення до проекту, врахування обмежень і можливих факторів впливу, а також складання вірогідного прогнозу їх поведінки в довгостроковій перспективі. В умовах дії факторів невизначеності управління інвестиційними ризиками потребує з одного боку системного, науково – обґрунтованого підходу, а з другого – розробки економічного інструментарію та відповідних методик, що дозволять ефективно використовувати напрацьований науковий потенціал. Дієва система управління ризиками має забезпечувати зменшення систематичної складової ризику в процесі підготовки та прийняття інвестиційних рішень.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз останніх досліджень і публікацій свідчить про широкий інтерес до питання планування капіталовкладень, управління інвестиціями в умовах невизначеності та, відповідно, ризику.

Невирішена раніше частина загальної проблеми. В економічній літературі викладені базові принципи прийняття інвестиційних рішень, а також оцінки притаманних цьому виду діяльності ризиків. Натомість прикладний інструментарій для їх практичного застосування розроблений не достатньо. Існуючі інструментарії економічного аналізу не забезпечують комплексного вирішення задачі управління всіма складовими задачі інвестиційного проектування у їх взаємозв'язку та динаміці.

Ціль статті: узагальнення широкого кола питань, пов'язаних з інвестиційним проектуванням, аналіз ризиків, специфічних для капітальних інвестицій, та дослідження проблем управління такими ризиками.

Викладення основного матеріалу. В Податковому кодексі України [2] наводиться таке визначення: "інвестиції - господарські операції, які передбачають придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та/або цінних паперів в обмін на кошти або майно."

Інвестиції поділяються на капітальні інвестиції та фінансові інвестиції".

Фінансові інвестиції - господарські операції, що передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та/або інших фінансових інструментів. Фінансові інвестиції поділяються на:

- прями інвестиції - господарські операції, що передбачають внесення коштів або майна в обмін на корпоративні права, емітовані юридичною особою при їх розміщенні такою особою;

- портфельні інвестиції - господарські операції, що передбачають купівлю цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку або біржовому товарному ринку.

Капітальна інвестиція, в свою чергу, – це "господарські операції, що передбачають придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації" [2].

Капітальній (реальній) інвестиційній діяльності підприємства властиві специфічні види ризиків, що об'єднуються поняттям "інвестиційний ризик".

Інвестиційна діяльність завжди здійснюється в умовах порівняно високого рівня невизначеності, який, більш того, може значно мінятися в часі.

Очевидно, що рівень інвестиційного ризику значно перевищує рівень операційного (комерційного) ризику. Це зумовлено тривалістю реалізації інвестиційного проекту від моменту початку вкладення коштів до часу їх повернення. Тобто, в процесі інвестиційної діяльності підприємства ризик втрати капіталу має набагато більшу ймовірність виникнення ніж у процесі операційної діяльності.

Прийняття рішень інвестиційного характеру, як і будь-який інший вид управлінської діяльності, ґрунтується на використанні різних методів як формалізованих, так і неформалізованих.

В найбільш загальному розумінні під інвестиційним проектом слід розуміти сферу діяльності з утворення або зміни технічної, економічної або соціальної системи, а також розробку нової структури управління або програми науково-дослідних робіт.

В положенні НБУ "Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків" наводиться таке визначення [3]: "Інвестиційний проект – проект, що впроваджується позичальниками (суб'єктами господарювання) на умовах фінансової самоокупності та для якого передбачається співфінансування проекту позичальником або іншими інвесторами в розмірі не менше ніж 20 % його вартості."

Для вітчизняної практики поняття проекту не є новим. Його характерною особливістю за радянських часів було те, що основні напрямки розвитку підприємства, як правило, визначались на вищестоящому рівні управління.

Загальна процедура впорядкування інвестиційної діяльності

підприємства формалізується у вигляді так званого інвестиційного (проектного) циклу.

На заключних етапах проектного циклу та після його завершення має здійснюватись аналіз результатів, що були досягнуті (пост-аудит). Основна мета такого аналізу полягає у порівнянні планових і реально досягнутих показників проекту. Такий аналіз дозволяє:

- оперативно реагувати на хід впровадження/ експлуатації проекту (перевіряти достатність грошових надходжень, що генерує проект, для покриття інвестиційних витрат та забезпечення плати за залучені кошти);

- узагальнювати досвід практичної реалізації інвестиційних проектів.

Процес інвестування прийнято здійснювати за допомогою розробки і наступної реалізації інвестиційного проекту (програми). Залежно від напрямків капітальних вкладень інвестиційні проекти можна узагальнено згрупувати таким чином.

1. Заміна застарілого обладнання як природній процес подовження існуючого бізнесу у порівняно незмінних обсягах. Звичайно такі проекти не потребують тривалих і складних процедур обґрунтування та прийняття рішення. Багатоальтернативність може з'явитись у випадках, коли існує кілька типів подібного обладнання і необхідно обґрунтувати переваги одного з них.

2. Заміна обладнання з метою зменшення поточних виробничих витрат. Метою подібних проектів є використання більш сучасного обладнання замість працюючого, але порівняно менш ефективного, морально застарілого обладнання. Цей тип проектів передбачає детальний аналіз вигод кожного окремого проекту, так як більш досконале в технічному плані обладнання ще не однозначно буде більш вигідним з фінансової точки зору.

3. Збільшення обсягу випуску продукції та/або розширення ринку збуту. Цей тип проектів вимагає дуже відповідального рішення, яке зазвичай приймається топ-менеджментом підприємства. Найбільш ретельно необхідно здійснити аналіз комерційної здійсненності проекту з детальним обґрунтуванням розширенням ринкової ніші (особливо, якщо це експорт), а також фінансової ефективності проекту, з'ясовуючи, чи приведе збільшення обсягів випуску до відповідного зростання збуту та прибутку.

4. Реконструкція підприємства з метою випуску нових продуктів. Цей тип проектів є результатом стратегічних рішень і може стосуватись змін структури бізнесу підприємства. Усі стадії аналізу в однаковій мірі важливі для проектів цього типу. Помилки при реалізації проектів цього типу можуть призвести до невиправних наслідків для підприємства.

5. Проекти, які створюють навантаження на навколишнє середовище. Екологічний аналіз є необхідною складовою інвестиційного проектування. Проекти, що навантажують екологію, по своїй природі завжди пов'язані із забруднення оточуючого середовища. Тому ця частина аналізу є критичною. Основна дилема, яку необхідно вирішити та обґрунтувати за допомогою фінансових критеріїв – який з можливих варіантів обрати:

- використати більш досконале і коштовне обладнання, збільшуючи капітальні витрати,
- або
- придбати менш коштовне обладнання та збільшити поточні витрати.

6. Інші типи проектів, відповідальність за прийняття рішення яких є менш критичним (будівництво нового офісу, придбання нового транспорту тощо).

Інвестиції в нематеріальні активи найчастіше пов'язані з придбанням наукових та технологічних розробок, патентів, ліцензій, програмного забезпечення, торгової марки тощо.

Слідом за бізнес ідеєю проекту необхідно визначитись з колом питань щодо:

- обсягу капіталу, необхідного для реалізації певної ідеї;
- структури цього капіталу (капітальні вкладення та обігові кошти);
- умов отримання та вартості коштів, що залучаються/запозичаються;
- плану-графіку інвестування коштів.

Тобто, яка загальна вартість обладнання/робіт/послуг, що необхідно сплатити для реалізації проекту в повному обсязі, терміни сплати, вартісна складова.

Дуже важливими є питання щодо вибору джерел коштів: яке буде співвідношення власних та запозичених коштів, необхідних для фінансування інвестиційного проекту, чи відбудеться суттєва зміна структури акціонерного капіталу підприємства, які існують ризики, пов'язані з кожним з можливих джерел фінансування. Таким чином, після визначення сумарної вартості проекту необхідно здійснити пошук та обґрунтований вибір джерел фінансування, а також визначитись щодо вартості такого капіталу.

Згідно зі статтею 10 Закону України "Про інвестиційну діяльність" [1] інвестиційна діяльність може здійснюватись за рахунок:

- власних фінансових ресурсів інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження і заощадження громадян, юридичних осіб тощо);
- позичкових фінансових коштів інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити);
- залучених фінансових коштів інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб);
- бюджетних інвестиційних асигнувань;
- безоплатних та благодійних внесків, пожертвувань організацій, підприємств і громадян.

Незалежно від джерела походження усі кошти, які вкладаються в інвестиційний проект, мають вартість. Це або проценти кредитору, який надав кошти на певний строк, або дивіденди співвласникам підприємства

(акціонерам).

Вартість коштів, які використовуються для фінансування інвестиційного проекту, є одним із вирішальних чинників, що впливають на оцінку економічної ефективності капітальних вкладень.

Структура власних фінансових ресурсів підприємства, які можуть бути використані з метою інвестування, представлена на рис. 1.



Рис. 1. Власні фінансові ресурси підприємства

До фінансових ресурсів підприємств, які можуть бути використані для капітальних вкладень, належать, у тому числі, кошти, що мобілізуються в результаті реалізації зайвих матеріально-технічних запасів та обладнання, використання раніше сплачених цінностей, перед усім, обладнання, а також погашення довгострокової дебіторської заборгованості.

Власні фінансові ресурси підприємства, що були накопичені в процесі господарської діяльності, та кошти, що засвідчують дольову участь у підприємстві, мають вартість. Мінімальна вартість власних ресурсів, що можуть бути використані для капітальних інвестицій, визначається як можливий дохід підприємства від альтернативного способу розміщення цих коштів. Тобто, підприємство, приймаючи рішення вкласти власні кошти в розвиток бізнесу, має оцінювати вартість цього капіталу як мінімум рівною вартості альтернативного їх вкладання.

Плата співвласникам підприємства не обмежується дивідендами. Прибуток підприємства, що залишається в розпорядженні співвласників (після сплати заборгованості за кредитами) розподіляється на дві частини: перша частина сплачується у вигляді дивідендів, а друга – реінвестується у підприємство. Обидві ці складові належать співвласникам. Тому при розрахунках вартості власного капіталу необхідно враховувати, що весь грошовий прибуток після сплати кредиторам належних їм сум, є платою сукупному власнику за надані інвестиції і не обмежується тільки дивідендами.

Можливі джерела для запозичення фінансових ресурсів представлені на наступному рисунку.

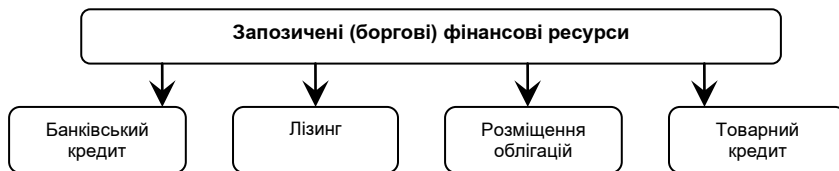


Рис. 2. Джерела для запозичення фінансових ресурсів

Одним із можливих джерел фінансування інвестицій може бути довгостроковий банківський кредит. Для цілей цієї роботи під довгостроковим інвестиційним кредитом розуміється банківський кредит, який надається суб'єктам підприємницької діяльності для фінансування капітальних інвестицій з терміном погашення основної суми заборгованості понад 1 рік.

Довгостроковий кредит являє собою економічні відносини між кредитором і позичальником щодо фінансування інвестиційних заходів. Кредитор надає позичальнику кошти на визначений строк, для цільового використання та під процент. Ці відносини характеризуються рухом вартості (позичкового капіталу) від кредитора до позичальника та у зворотному напрямку з метою отримання прибутку.

Необхідність саме довгострокового кредитування пов'язана з різницею у часі між відтворенням необоротних фондів по вартості і в натуральній формі, оскільки засоби праці зношуються поступово, а відновлюються в натуральній формі одночасно, через певний, порівняно тривалий період часу.

Кредитування більш повно, ніж безповоротне фінансування, відповідає умовам переходу до ринку. Безумовна необхідність повернення коштів, а також сплати процентів за їх використання мотивує позичальників у всебічному техніко – економічному обґрунтуванні інвестиційного проекту, сприяє посиленню режиму економії в процесі їх використання, а також є дієвим засобом контролю за окупністю капітальних вкладень. Додатковий стимулюючий вплив, безумовно, має обов'язкова участь підприємства в реалізації інвестиційного проекту власними коштами (активами).

Таким чином, банківський кредит, як джерело залучених коштів, у повному обсязі відповідає ринковим умовам господарювання. При цьому способі фінансування інвестицій у повній мірі присутній стимулюючий вплив ряду економічних важелів, серед яких:

- необхідність повернення коштів, що є дієвим засобом впливу на підприємство щодо його зусиль по своєчасному впровадженню та ефективній експлуатації проекту;
- платність;
- диференціація умов кредитування.

Суттєві відмінності у способах фінансування капітальних вкладень за рахунок власних і запозичених фінансових ресурсів полягають у тому, що процентні платежі за використання кредиту є складовою валових витрат, і на цю суму відповідно зменшується база оподаткування підприємства. Натомість, дивіденди сплачуються з чистого прибутку.

Такий ефект іноді називають "ефектом податкової економії". В якості показника податкової економії виступає ставка податку на прибуток. За рахунок податкової економії підприємство отримує додаткові вигоди.

Таким чином, фінансування за рахунок запозичених коштів є більш вигідним для підприємства порівняно з фінансуванням за рахунок власних коштів (збільшується показник ROE – віддача на вкладений капітал).

Натомість, фінансування за рахунок запозичених коштів є більш ризикованим для підприємства. Основну суму заборгованості за кредитом та проценти йому потрібно сплатити за будь яких умов, незалежно від результату діяльності підприємства, успіху здійснення проекту. І, навпаки, для інвестора кредитна форма вкладання коштів є менш ризиковою. У крайньому випадку кредитор може повернути свої кошти через суд, або задовольнити свої вимоги за рахунок звернення стягнення на активи позичальника.

Довгостроковий інвестиційний кредит є важливою категорією ринкової економіки і відображає реальні зв'язки і відносини економічного життя суспільства. Опосередковуючи всі стадії процесу відтворення інвестиційний кредит сприяє збільшенню рентабельності виробництва і прибутковості капіталу.

В положенні НБУ "Про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями" наводиться таке визначення: "кредит під інвестиційний проект - довгостроковий кредит, наданий для реалізації інвестиційного проекту (крім інвестування кредитних коштів у такі об'єкти інвестиційної діяльності, як цінні папери, цільові грошові вклади, інтелектуальні цінності, майнові права), майбутні доходи за яким будуть джерелом повернення кредиту" [4].

Специфічні особливості інвестиційного кредитування такі:

а) при кредитуванні об'єктом оцінки виступає як позичальник, так і його інвестиційні наміри (інвестиційний проект). У зв'язку з цим у кредитора виникає необхідність у детальному аналізі не тільки кредитоспроможності та фінансового стану підприємства, а також техніко-економічного обґрунтування інвестиційних заходів, на фінансування яких необхідні кошти;

б) рівень дохідності інвестиційного проекту повинен перевищувати процент, який має сплачуватись за використання інвестиційного кредиту;

в) строк інвестиційного кредиту залежить від строку самоокупності інвестицій;

г) обов'язкова часткова участь підприємства у фінансуванні проекту

власними коштами;

д) інвестиційна позичка може бути надана з пільговим терміном відшкодування (на строк впровадження проекту), впродовж якого сплачуються лише проценти за кредит, а основна сума заборгованості відшкодовується протягом строку експлуатації проекту.

З метою повернення запозичених коштів можуть використовуватись ряд грошових джерел, серед яких:

- виручка від реалізації продукції (робіт/послуг), які виробляє/реалізує підприємство;
- кошти, які отримує підприємство в результаті продажу активів;
- кошти, які підприємство отримує від випуску акцій, нової позички або інших боргових зобов'язань, за рахунок яких є можливість сплатити поточні борги.

Можливість інвестиційного кредитування виникає внаслідок утворення тимчасово вільного капіталу та його руху. Розвинуті кредитні відносини, пов'язані зі створенням відповідного інституціонального середовища – мережі спеціалізованих кредитних установ, що спеціалізуються на кредитуванні інвестиційних заходів (проектів). Кредитні установи організують і обслуговують рух позичкового капіталу, забезпечують його залучення, акумуляцію та перерозподіл у ті сфери народного господарства, де виникає дефіцит коштів.

Інвестиційні кредити можуть надавати як спеціалізовані банківські установи (інвестиційні, інноваційні та іпотечні банки), так і універсальні комерційні банки. Коло питань, що постають перед банками, таке.

1. Розробка та здійснення комплексу заходів щодо кредитування інвестиційних проектів:

- формування відповідних за термінами пасивів;
- розробка методики аналізу кредитоспроможності та фінансового стану підприємства (на довгострокову перспективу);
- розробка методики і критеріїв оцінки інвестиційних проектів;
- розробка процедури підготовки і прийняття рішення, а також відповідних інструментальних засобів кількісної оцінки;
- розробка (спільно із позичальником) фінансових умов здійснення проектів, вибір оптимальних форм фінансування;
- розробка дієвих механізмів моніторингу реалізації проекту.

2. Співробітництво з іноземними (міжнародними) інституціями та інвесторами щодо їх залучення до участі в фінансуванні інвестиційних проектів, погодження суттєвих умов такої участі.

3. Розробка та здійснення комплексу заходів з організації та реалізації схем кредитування, в яких банк є кредитором або лід-менеджером консорціумного кредиту.

Суттєві обставини, які визначають поведінку банків на цьому сегменті ринку, такі:

1. В структурі пасивів вітчизняних банків переважають

короткострокові вкладення, які не можуть бути джерелом для довгострокового кредитування. У більшості українських банків на сьогодні джерелом для довгострокового кредитування в основному є лише кошти акціонерів та власні фонди.

2. Іноземні банки на сьогодні досить ретельно обирають українських позичальників і досить обережно їх кредитують. Такі кредити, найчастіше, надаються тільки під гарантії уряду або крупних вітчизняних банків.

Іноземні банки охоче співпрацюють з експортерами, які протягом тривалого часу мають налагоджені зв'язки з відомими іноземними підприємствами. Тобто з підприємствами, що вже створили собі ім'я за кордоном України, мають відмінну ділову репутацію, бездоганну кредитну історію тощо.

3. Ряд вітчизняних банків має доступ до кредитних ліній міжнародних/іноземних організацій. Серед них кредитні лінії:

- Європейського банку реконструкції та розвитку;
- німецьких банків сприяння розвитку у рамках програм фінансування малих і середніх підприємств;
- Міжнародного банку реконструкції та розвитку (Світовий банк);
- приватних фондів (фонду Євразія, Western NIS Enterprise Fund тощо).

За рахунок коштів цих та подібних кредитних ліній українські банки можуть надавати кредити на більш прийнятних умовах.

4. В Україні нарощують активність банки інших держав, їх дочірніх структур, філій та представництв. Деякі з цих банків мають можливість надавати кредити на тривалий строк і по ціні, яка є нижчою, ніж у вітчизняних банків.

Фінансово-економічна експертиза інвестиційних кредитів базується на методиці UNIDO [5] і включає в себе:

1. Аналіз фінансового стану підприємства протягом трьох останніх років його діяльності.

2. Прогноз фінансового стану підприємства протягом строку реалізації інвестиційного проекту.

3. Аналіз беззбитковості виробництва основних видів продукції.

4. Прогноз прибутків і грошових потоків у процесі експлуатації інвестиційного проекту.

5. Оцінка ефективності інвестиційного проекту.

Міжнародна практика оцінки ефективності інвестицій базується на концепції вартості коштів у часі та здійснюється за такими принципами:

- оцінка ефективності капіталовкладень здійснюється шляхом порівняння чистого грошового потоку, що генерує інвестиційний проект, та суми капітальних вкладень. Грошовий потік (Cash Flow) формується за рахунок суми чистого прибутку та амортизаційних відрахувань у процесі експлуатації інвестиційного проекту (тобто різниця між грошовими надходженнями та грошовими виплатами за певний проміжок часу);

- інвестиційні витрати здійснюються, а грошові потоки надходять протягом всього терміну реалізації інвестиційного проекту. Це порівняно тривалий період часу. Вартість коштів, отриманих/витрачених у різні розрахункові періоди, необхідно привести до одного розрахункового періоду (так звана теперішня вартість коштів). Як правило, цей період передусє початку експлуатації проекту. Найчастіше – це рік початку реалізації проекту;

- дисконтування грошових потоків здійснюється по ставкам, які залежать від особливостей інвестиційного середовища, специфіки інвестиційних проектів тощо. Для визначення ставки дисконту враховується ризик країни, структура капіталу, що інвестується, вартість окремих складових капіталу, ризики здійснення проекту, структура та якість забезпечення тощо.

Прогноз прибутку від реалізації інвестиційного проекту здійснюється за допомогою стандартного підходу, який передбачає послідовне вирахування з доходів підприємства (вхідних грошових потоків) усіх його витрат (вихідних грошових потоків: вартість сировини, матеріалів, енергоресурсів, зарплати, адміністративних витрат, витрат, пов'язаних з продажами, амортизації, податків тощо) за певний період часу. Графічна інтерпретація такого розрахунку представлена на рис. 3.

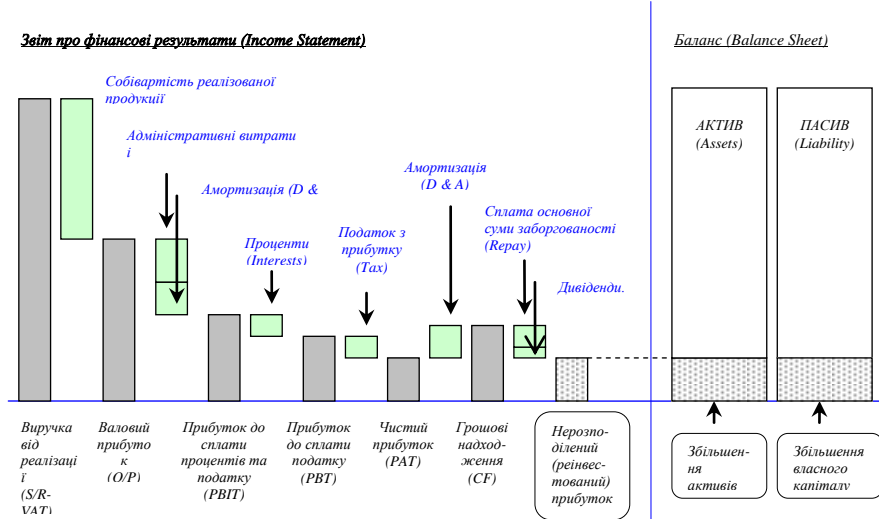


Рис. 3. Графічне представлення розрахунку результатів діяльності підприємства протягом певного періоду

Загалом грошові потоки підприємства можна розділити на вхідні та вихідні.

а) вхідні грошові потоки:

- збільшення обсягу продажу та збільшення ціни товару (робіт, послуг);
- зменшення валових витрат (зменшення собівартості товарів, робіт, послуг);
- залишкова вартість обладнання на кінець останнього року реалізації інвестиційного проекту (обладнання можна продати або використати для іншого проекту);
- звільнення оборотних коштів на кінець останнього року інвестиційного проекту (закриття рахунків дебіторів, продаж залишків товарно-матеріальних запасів, продаж акцій і облігацій інших підприємств).

б) вихідні потоки:

- інвестиції протягом терміну впровадження інвестиційного проекту;
- збільшення потреби в оборотному капіталі протягом першого (перших) року (років) інвестиційного проекту (збільшення рахунків дебіторів для залучення нових клієнтів, придбання і створення запасів сировини, матеріалів, комплектуючих виробів тощо для того для початку виробництва);
- ремонт та технічне обслуговування обладнання;
- додаткові невиробничі витрати (соціальні, екологічні тощо).

Для здійснення розрахунків ефективності інвестиційного проекту зручно використовувати економічну модель, представлену в таблиці 2.

Таблиця 2.

Модель прогнозу грошових надходжень та витрат за проектом

			0	1	...	n рік
			рік	рік		
Виручка від реалізації (без ПДВ)	S/R					
Умовно-змінні витрати	E/V					
Умовно-постійні витрати	E/F					
Собівартість реалізованої продукції	COGS	$COGS=E/V+E/F$				
Валовий прибуток	O/P	$O/P=S/R-COGS$				
Адміністративні витрати і витрати на збут	A&M					
Амортизація	D&A					
Прибуток до сплати процентів та податку	PBIT	$PBIT=O/P-A&M-D&A$				
Проценти	Interests					
Прибуток до сплати податку на прибуток	PBT	$PBT=PBIT-Interests$				
Податок з прибутку	I/T					
Прибуток після оподаткування	PAT	$PAT=PBT-I/T$				
Чисті грошові надходження	CF	$CF=PAT+D \ \& \ A$				
Сплата заборгованості за кредитом	Repay					

В зв'язку з тим, що інвестиційний проект реалізується протягом порівняно тривалого терміну, йому властиві ризики широкого спектру: економічні, політичні, технічні, юридичні, природні, соціальні, виробничі тощо. Навіть якщо коло ризиків обмежити тільки економічною складовою, перелік їх буде досить широким (сегмент фінансових ризиків: валютний, інфляція тощо, ризики, пов'язані з коливанням кон'юнктури ринків збуту, ділових циклів, цін тощо).

В самому загальному розуміння ризик – це вірогідність збитків або втрат підприємства внаслідок небажаних подій. У підприємницькій діяльності ризик прийнято ототожнювати з можливістю втрати підприємством частини своїх активів, банкрутства, зменшення планових доходів або появи додаткових витрат.

Високому рівню доходності як правило супутня висока мінливість фінансових показників або, іншими словами, високий рівень систематичного ризику [6]. Систематичну складову ризику неможливо диверсифікувати. Він властивий усім підприємствам та галузям, впливає на усі ринки. Складовими систематичного ризику, серед інших, є діловий ризик та фінансовий ризик.

Діловий ризик властивий будь-якій підприємницькій діяльності. Його можна розглядати як невизначеність щодо обсягу майбутніх доходів підприємства.

Рівень ділового ризику, а отже доходи, не є постійними у часі в силу дії ряду факторів. На макроекономічному рівні на нього впливають, наприклад, періоди посилення інфляції або періоди зростання/спаду виробництва. Не однаковий він також для різних галузей та підприємств. Галузі, які суттєво залежать від загальноекономічного стану, характеризуються значним діловим ризиком (наприклад, виробництво сталі або автомобілів). Галузі ж, пов'язані, наприклад, із виробництвом продуктів харчування, навпаки, мають невисокий діловий ризик, оскільки на потреби людей у їжі загальний стан економіки впливає не так суттєво.

На галузевому рівні діють фактори конкуренції між виробниками одностипної продукції, впливають зміни механізмів державного регулювання тощо.

Протягом певного періоду часу підприємство може не відчувати гострої потреби в коштах (інвестиціях). Фінансовий ризик виникає в результаті бажання або необхідності підприємства посилити свої ринкові позиції. Підприємство вимушене залучати додаткові кошти. Фінансовий важіль, який виникає внаслідок цього, впливає як на доходність акціонерного капіталу, так і на ризик, пов'язаний з коливанням його доходності. А в результаті – на величину дивіденду та курс акції.

Розробляючи фінансовий план підприємства (тобто визначаючи структуру його капіталу), необхідно враховувати зв'язок між ризиком та доходністю. Залучення додаткових ресурсів підвищує ризикованість майбутніх доходів підприємства, але при цьому підвищується й очікувана доходність акцій. Причому найбільш ризиковими для підприємства є

фінансові інструменти з фіксованим рівнем доходності (такі як кредити або привілейовані акції).

Список використаних джерел

1. Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18.09.1991 р.
2. Податковий кодекс України від 02.12.2010 р.
3. Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків, затверджено Постановою НБУ від 06.07.2000 р. № 279.
4. Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями, затверджено Постановою НБУ від 25.01.2012 р. № 23.
5. Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций. [Текст]– М.: Экономика, 1995. – 463 с.
6. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: теория, методы и практика.[Текст] - М.: ИНФРА-М, 2000. - XVIII, 686 с.