

DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2022-11-111-25>

УДК 330.131.7

Чернега В.В.¹, Клименко М.А.²Вінницький торговельно-економічний інститут
Державного торговельно-економічного університету

СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

Анотація. Стаття висвітлює сутність ризику та ризик-менеджменту. Проаналізовано існуючі погляди на ризик-менеджмент та визначено його місце в системі управління господарським ризиком підприємств. У статті здійснено аналіз сучасних підходів до керування різними типами ризиків, як джерел збитковості підприємств. Також проведено аналіз принципів здійснення диверсифікації ризиків, як методу зменшення впливу чинника ризику на фінансові результати підприємств. Особливу увагу зосереджено на моделях ризик-менеджменту міжнародних інвестиційних проєктів, базуючись на основних його етапах: ідентифікація ризиків, аналіз й оцінка ризиків та розробка стратегії і тактики управління ризиками. Важливе місце займає стратегія ризик-менеджменту, основою якої є стратегічні цілі і задачі, що визначаються за результатами аналізу зовнішнього і внутрішнього середовищ підприємства.

Ключові слова: ризики, ризик-менеджмент, стратегічний ризик-менеджмент, фактори ризику, оцінка ризику, управління ризиками.

Cherneha Veronika, Klymenko Marina

Vinnytsia Institute of Trade and Economics
of State University of Trade and Economics

MODERN APPROACHES TO RISK MANAGEMENT OF INVESTMENT PROJECTS

Summary. The article highlights the essence of risk and risk management. The existing views on risk management are analyzed and its place in the system of economic risk management of enterprises is determined. The article analyzes modern approaches to managing various types of risks as sources of unprofitability of enterprises. An analysis of the principles of risk diversification as a method of reducing the influence of the risk factor on the financial results of enterprises was also carried out. Special attention is focused on models of risk management of international investment projects, based on its main stages: risk identification, risk analysis and assessment, and development of risk management strategy and tactics. An important place is occupied by the strategy of risk management. The strategy of the company in the field of risks is dictated by the strategy of the enterprise. To build a risk management strategy, it is important to determine all factors that can affect deviations from established strategic goals. The risk management strategy is built on the basis of strategic goals and objectives, which are determined based on the results of the analysis of the external and internal environments of the enterprise and the external and internal risk context. For this, the risk appetite, key success indicators and key risk indicators are approved, which are the basis for planning the risk management strategy in the form of risk impact measures. The article also proposes a systematization of sources (factors) of risk. This paper summarizes the main decision-making approaches in risk management. The main conditions for the formation of uncertainty at the enterprise and the classification of risks are analyzed. The key tasks of risk management and their importance are formed. The main groups of factors that are the cause of uncertainty as a result of entrepreneurial activities are also presented. Considered the importance and main methods of risk management at the enterprise in the period of uncertainty of the external environment. The company's risk strategy is dictated by the company's strategy.

Keywords: risks, risk management, strategic risk management, risk factors, risk assessment, risk management.

Постановка проблеми. В умовах глобалізації ефективність функціонування підприємств залежить від великої кількості факторів, що не можуть бути повністю визначені та розраховані, тобто діяльність будь-якого підприємства завжди пов'язана із ризиком та можливими втратами. Тож виникає логічна потреба у створенні механізму, що дозволяє найбільш раціональним шляхом керувати ризиками та зменшувати втрати. У зв'язку з цим управління стратегічними ризиками відіграє все більшу роль в ефективному керуванні інвестиційними проєктами. Ступінь впливу ризику, якому піддаються інвестиційні проєкти в процесі своєї реалізації, залежить від багатьох чинників зовнішнього і внутрішнього середовища. Тож зростання необхідності проведення спеціалізованого антиризикового управління викликано взаємозв'язком

всіх економічних процесів у світі. Саме тому актуальними залишаються питання ефективного ризик-менеджменту інвестиційних проєктів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Різноманітні аспекти керування інвестиційними ризиками розглядалися у наукових працях багато вітчизняних та закордонних науковців. У зарубіжних наукових роботах поняття ризиків, складових та чинників формування системи ризик-менеджменту на підприємстві розглядалися такими вченими, як У. Шарпа, П. Уокер, Т. Бартон, Дж. Сакса, В. Гамза, У. Шенкір, Дж. Сороса, Г. Марковіц та іншими. Ґрунтовні дослідження цієї тематики висвітлюють у своїх наукових наробітках такі вітчизняні вчені, як І. Бланк, В. Кравченко, І. Вербіцька, Т. Андреева, А. Старостіна. Методи оцінювання та управління економічними ризиками досліджували С. Леонова,

¹ ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4684-1289>

² ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5880-5106>

В. Лук'янова, О. Плотніков, О. Мозговий, І. Гончаров та інші. Однак не звертаючи увагу на значний інтерес зі сторони економістів, питання вдосконалення методів ризик-менеджменту інвестиційних проектів потребує устороннього аналізу та дослідження.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Не дивлячись на існування великої кількості наукових робіт, присвячених дослідженню сучасних підходів до ризик-менеджменту інвестиційних проектів, досі до кінця не розкритими залишаються дослідження, присвячені обґрунтуванню моделі ризик-менеджменту інвестиційних проектів, що враховувала б не тільки внутрішні і зовнішні фактори ризиків, а й адаптувалася до таких чинників, як поведінкові та культурні фактори. Нові питання, що виникають внаслідок глобалізації, кризових явищ дозволяють зробити висновок про наявність багатьох напрямів, що потребують подальших досліджень.

Формулювання цілей статті. Метою статті є дослідження є поглиблення теоретичних засад ризик-менеджменту, узагальнення передумов виникнення інвестиційних ризиків, здійснення аналізу сучасних підходів до ризик-менеджменту інвестиційних проектів, як інструменту управління господарським ризиком підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Категорія «ризик», що за своєю природою пов'язана із невизначеністю та нестабільністю, є неоднозначною, внаслідок чого вимагає чіткої структуризації, що дозволить результативно проводити аналіз та оцінку ризикових ситуацій з метою обрання оптимальних методів управління ними.

При вивченні поняття «ризик інвестиційних проектів» необхідно розуміти, що існують різні підходи до його трактування. Приклади пояснень цієї категорійної одиниці деякими науковцями демонструє таблиця 1:

Підсумувавши тлумачення терміну «ризик інвестиційних проектів» вітчизняних та зарубіжних науковців та зважаючи на те, що реалізація інвестиційного проекту включає декілька етапів, на кожному з яких можуть виникнути специфічні ризики, чий вплив тісно пов'язаний із запланованими результатами, можна висловити авторське тлумачення даної категорійної одиниці: вірогідність впливу негативних факторів на інвестиційну діяльність на різних стадіях інвестиційного проектування, які можуть призвести до відхилення результуючих показників ефектив-

ності проекту від запланованих значень. Таке трактування дозволяє чітко визначити фактори зовнішнього та внутрішнього впливу, що виникають на кожному етапі інвестиційного проекту, ідентифікує саме ті ризики, які є характерними для поточного етапу інвестиційного проекту, та, відповідно до показників результативності інвестиційного проекту, спрогнозує вплив зазначених ризиків (рис. 1).

Відповідно до рисунку 1 інвестиційні ризики можуть виникнути на будь-якому етапі реалізації проекту. Таким чином, невід'ємною рисою роботи на інвестиційному ринку є непередбачені витрати, що можуть призвести до банкрутства. Тож керування ризиками допомагає компаніям найбільш коректно враховувати ці недосконалості ринку. З цього виходить, що головною вигодою ризик-менеджменту є можливість максимізації вартості компанії в умовах недосконалостей ринку. Проектний ризик-менеджмент включає такі процеси, як ідентифікація, аналіз ризиків та прийняття управлінських рішень з метою збільшення позитивних та зменшення негативних наслідків настання ризикових подій. Таким чином, розглядатимемо ризик-менеджмент, як систему управління ризиками і економічними відносинами, що забезпечує застосування сукупності управлінських дій, метою яких є попередження, виявлення та оцінка повного діапазону ризиків, а також застосування превентивних заходів і шляхів впливу на інвестиційні ризики задля зведення негативних наслідків до мінімального рівня.

Американський Інститут управління проектами (PMI), що займається розробкою та публікацією стандартів в галузі управління проектами, описує шість етапів управління ризиками проектів [2]:

- планування, що передбачає вибір методів і планування діяльності з управління ризиками інвестиційного проекту;
- ідентифікація, яка характеризується визначенням ризиків, що мають здатність впливати на проект та їх характеристикою;
- якісна оцінка, що включає такі складові, як коректний аналіз інвестиційних ризиків та умов їх виникнення, щоб визначити їхній вплив на результативність проекту;
- кількісна оцінка, що характеризується кількісним аналізом ймовірності виникнення інвестиційних ризиків та впливу їх наслідків на проект;
- планування реагування на ризики, що включає визначення процедур і методик змен-

Таблиця 1

Підходи науковців до визначення економічної сутності інвестиційних ризиків

Вчений	Визначення економічного змісту поняття «ризик інвестиційних проектів»
Л. А. Останкова та Н. Ю. Шевченко [8, с. 46]	Ризик недоотримання запланованого прибутку під час реалізації інвестиційних проектів.
О. А. Удалих [9]	Невизначеність, пов'язана з вартістю інвестицій наприкінці періоду.
Д. І. Голубев [3]	Ймовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати очікуваного доходу на інвестиції в ситуації невизначених умов здійснення проекту.
І. О. Бланк [1, с. 25]	Ймовірність відхилення фактичного інвестиційного доходу від очікуваної його величини в ситуації невизначеності динаміки кон'юнктури відповідного сегмента інвестиційного ринку й майбутніх результатів господарської діяльності
І. П. Мойсеєнко [6]	Можливість нездійснення запланованих цілей інвестування (таких, як прибуток або соціальний ефект) і отримання грошових збитків

Джерело: сформовано автором на основі [1; 5; 6]



Рис. 1. Місце ризиків в інвестиційних проєктах

Джерело: сформовано автором на основі [5]

шення негативних наслідків ризикових ситуацій та застосування імовірних переваг;

– моніторинг і контроль, що передбачає моніторинг виникнення ризикових подій, передбачення нових ризиків, виконання плану управління ризиками інвестиційного проєкту та оцінка ефективності дій з їх усунення.

Управління інвестиційними ризиками передбачає розробку тактики та стратегії економічної діяльності, в яких моніторинг ризиків протягом усього життєвого циклу проєкту займає чільне місце. Організація робіт з аналізу ризиків інвестиційних проєктів зображена на рис. 2:

Відповідно до рисунку 2 аналіз ризиків, як один з етапів ризик-менеджменту, також має багато послідовних етапів. Завдяки якісному моніторингу інвестиційних ризиків забезпечується управління інформацією, ґрунтуючись на яких приймаються виважені управлінські рішення до настання ризикових ситуацій.

Тож можна стверджувати, що процес управління інвестиційними ризиками це багаторівнева система, що вимагає залучення багатьох ресурсів.

Аналіз ризиків допомагає зрозуміти причини виникнення проєктних ризиків. Найбільш частими серед них є наступні:

1. Постановка помилкових цілей.
2. Відхилення у процесі реалізації рішень від цілей, що передбачені проєктом, в результаті впливу внутрішнього та зовнішнього середовищ.
3. Обмеженість ресурсів.
4. Зіткнення інтересів учасників складання плану проєкту та виконавців.
5. Недостатня кваліфікація персоналу, схильністю до суб'єктивізму.
6. Форс-мажорні обставини (природні, політичні, економічні, технологічні, ринкові та інші).
7. Порушення договірної дисципліни (затримка поставок, розрив контрактів).
8. Недотримання дисципліни зобов'язань (несвоєчасна сплата процентів, податків та інших платежів).
9. Низька якість продукції, робіт, послуг.

Внаслідок виникнення зазначених чинників підприємства зазнають різноманітних втрат, а саме матеріальних, що проявляється у вигляді додаткових витрат сировини, обладнання, палива, матеріалів та іншого майна; фінансових, що відображається у вигляді штрафів, пеней, неустойок, зменшення реалізації внаслідок зменшення цін, неповернення дебіторської заборгованості; трудових, що включає виплати за простої, непередбачені простої та інше.

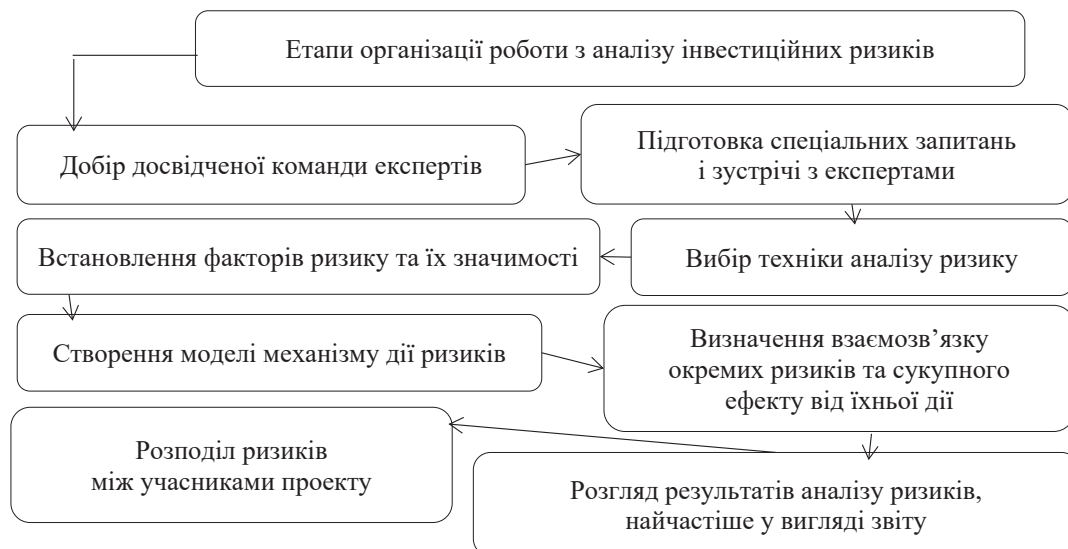


Рис. 2. Етапи аналізу ризиків інвестиційних проєктів

Джерело: сформовано автором на основі [4]



Рис. 3. Методи мінімізації втрат від інвестиційних ризиків

Джерело: сформовано автором на основі [4]

Групи методів зниження втрат від ризиків зображені на рисунку 3.

Для мінімізації впливу проектних ризиків застосовують наступні прийоми:

- уникнення ризику, що передбачає свідоме рішення не наражатися на конкретний вид ризику;
- попередження збитку, що являє собою дії, які вчиняють для мінімізації імовірності втрат та зменшення їх наслідків;
- взяття наслідків ризику на себе, що характеризується покриттям збитку за рахунок власних ресурсів;
- перенесення ризику на інших осіб

Внаслідок широкого вибору методики регулювання ступеня ризику виникає проблема вибору найбільш коректного заходу у конкретній ситуації. Сучасні науковці радять робити вибір оптимальних «способів обмеження» ризиків в залежності від фінансової стійкості суб'єкта господарювання. Основними серед цих методів є:

1. Резервування коштів.
2. Лімітування (за умови, що підприємство має абсолютну фінансову стійкість).
3. Диверсифікація (за умови, що підприємство має допустиму фінансову стійкість).
4. Передача ризику (у випадку, коли підприємство є фінансово нестійким).

5. Зовнішнє страхування (за умови, що підприємство має критичний фінансовий стан).

Для більш дієвого результату можна використовувати проектування модуля «імовірність виникнення втрат» / «рівень збитків» за градацією ймовірності та величиною збитків на підставі досліджень та експертних оцінок. Сутність методичного підходу визначення оптимального способу регулювання ступеня ризику відображено в табл. 2.

Найбільш оптимальним варіантом вибору напряму оптимізації ризику є ефективна комбінація декількох методів, де головним критерієм для вибору є об'єктивне співвідношення між досягнутим ступенем мінімізації ризику та необхідними для цього витратами.

Завершальним етапом процесу ризик-менеджменту інвестиційних проектів є контроль і коригування результатів реалізації обраної стратегії з урахуванням нової інформації. Суть контролю полягає в одержанні інформації щодо реальних або прогнозованих збитків, а також даних про вжиті заходи щодо їх мінімізації. Цей етап може включати виявлення нових обставин, що здійснюють вплив на ступінь ризику, передачу ризиків страховій компанії, спостереження за ефективністю роботи систем забезпечення безпеки та інше.

Таблиця 2

Матриця для пошуку рішення щодо вибору напряму оптимізації ступеня ризику

Рівень збитків	Ймовірність виникнення втрат					
	Близька до нуля	Низька	Невелика	Середня	Велика	Близька до одиниці
Незначні збитки	Прийняття ризику				Прийняття ризику чи створення резерву (запасу)	
Малі збитки	Створення резерву (запасу)					
Помірювані збитки	Створення резерву (запасу)		Зовнішнє страхування чи (і) розподіл ризику			Уникнення ризику
Середні збитки	Зовнішнє страхування чи розподіл ризику				Уникнення ризику	
Великі збитки	Зовнішнє страхування чи розподіл ризику			Уникнення ризику		
Катастрофічні збитки	Зовнішнє страхування чи (і) розподіл ризику		Уникнення ризику			

Джерело: сформовано автором на основі [6]

Перегляд інформації про ефективність заходів щодо управління ризиками з врахуванням даних про зміни, що сталися за цей період в економічній системі повинен здійснюватися регулярно. Таким чином, на етапі оцінки результатів та їхнього редагування відбувається визначення ефективності напрямів впливу на ступінь інвестиційних ризиків (співвідношення витрат на здійснення управління ризиками до розміру можливого збитку), величини сукупного ризику інвестиційного проекту з урахуванням проведених заходів оптимізації.

Висновки. Ефективним інструментом регулювання на зміни економічного середовища функціонування інвестиційних проектів є ризик-менеджмент, що передбачає систему управлінських дій спрямованих на виявлення, аналіз і регулювання ризиків.

Внаслідок аналізу сучасних концептуальних підходів до керування ризиком було сформовано сукупність способів та методів комплексної системи ризик-менеджменту. Ключовими моментами, що уособлюють особливості системи ризик-менеджменту інвестиційних проектів, є етапи на які поділяється цей процес, а саме: усвідомлення й виявлення ризику, формулювання причин його виникнення і ризикової сфери, діагностика проблеми, аналіз та оцінка ризику, визначення збитків та їх ймовірності, визначення ризик-позиції підприємства, впровадження заходів протидії та визначення їх вартості, розробка та впровадження основної програми дій щодо коригування ступеня ризику, застосування заходів для мінімізації витрат, моніторинг і контроль процесу управління ризиками та відповідних їм ключових процесів, оцінка результатів процесу ризик-менеджменту інвестиційних проектів.

Список літератури:

1. Бланк І. О. Управління фінансовими ризиками. Київ : Центр-Ніка, 2005. 600 с.
2. Глушчевський В. В. Методологічні основи концепції управління ризиками підприємницької діяльності. *Фінанси України*. 2009. № 10. С. 57–72.
3. Голубев Д. І. Особливості ризику та невизначеності при оцінці ефективності управління інвестиційних проектів. *Вісник Запорізького національного університету*. 2015. № 2 (26). С. 17–26.
4. Дьяченко Я. Я. Удосконалення системи управління ризиками інвестиційних проектів. *Наукові праці НДФІ*. 2018. № 4 (85). С. 17–29.
5. Іщенко І. С. Ризики інвестиційних проектів. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі*. 2018. № 5 (90). С. 91–98.
6. Мойсеєнко І. П. Інвестування. Київ : Знання, 2006. 490 с.
7. Мостенська Т. Л., Скопенко Н. С. Ризик-менеджмент як інструмент управління господарським ризиком підприємства. *Вісник Запорізького національного університету*. 2010. № 3(7). С. 74–79.
8. Останкова Л. А., Шевченко Н. Ю. Аналіз, моделювання та управління економічними ризиками : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2011. С. 256.
9. Удалих О. О. Сутність і види інвестиційних ризиків. URL: <http://readbookz.com/pbooks/book-28/ua/chapter-1333/> (дата звернення: 11.11.2022).

References:

1. Blank I. O. (2005) Financial risk management. Kyiv: Center-Nika, 600 p.
2. Hlushchevskii V. V. (2009) Methodological basis of the concept of risk management of entrepreneurial activity. *Finances of Ukraine*, no. 10, pp. 57–72.
3. Golubev D. I. (2015) Features of risk and uncertainty in evaluating the effectiveness of investment project management. *Bulletin of Zaporizhzhya National University*, no. 2 (26), pp. 17–26.
4. Dyachenko Ya. Ya. (2018) Improvement of the risk management system of investment projects. *Scientific works of NDFI*, no. 4 (85), pp. 17–29.
5. Ishchenko I. S. (2018) Risks of investment projects. *Scientific Bulletin of the Poltava University of Economics and Trade*, no. 5 (90), pp. 91–98.
6. Moiseyenko I. P. (2006) Investment. Kyiv: Znannia, 490 p.
7. Mostenska T. L., Skopenko N. S. (2010) Risk management as a tool for managing the enterprise's economic risk. *Bulletin of Zaporizhzhya National University*, no. 3(7), pp. 74–79.
8. Ostantkova L. A., Shevchenko N. Yu. (2011) Analysis, modeling and management of economic risks: training manual. Kyiv: Center for Educational Literature, p. 256.
9. Udaliikh O. O. The essence and types of investment risks. Available at: <http://readbookz.com/pbooks/book-28/ua/chapter-1333/> (accessed 11 November 2022).