

3. Терещенко О. О. Управління фінансовою санацією підприємств: підручник / О. О. Терещенко. –К.: КНЕУ, 2006. – 552 с.
4. Хіт Роберт. Кризовий менеджмент для керівників: пер. з англ. / Роберт Хіт К.: Наук. думка, 2002. – 566 с.
5. Шевцова О. Й. Виробничо-збутова діяльність промислового підприємства: аспекти реструктуризації / О. Й. Шевцова, С. В. Ганжа // Регіональна економіка. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2007. – № 2. – С. 95 – 100.
6. Williams C. A. Risk Management and Insurance / C. A. Williams, R.M. Heins – N.Y.: McGraw – Hill Company, 1989.

Надійшла до редколегії 30.03.2010.

УДК 336:330.131.7

К. С. Тимошенко

Дніпропетровський національний університет імені Олеся Гончара

НЕВИЗНАЧЕНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

У статті досліджено поняття та сутність невизначеності як економічної категорії та джерела інвестиційного ризику, розроблено впорядковану двоступеневу класифікацію форм невизначеності.

Ключові слова: невизначеність, класифікація форм невизначеності, ризик.

В статье представлено исследование относительно понятия и сущности неопределенности как экономической категории и источника инвестиционного риска, разработана двухуровневая классификация форм неопределенности.

Ключевые слова: неопределенность, классификация форм неопределенности, риск.

The article is dedicated to the issues of the concept and essence of uncertainty as an economic category and source of investment risk. The two-tier classification of the forms of uncertainty is developed.

Key words: uncertainty, classification of the forms of uncertainty, risk.

Соціально-економічні відносини трансформаційних економік характеризуються високим ступенем нестабільності. Суб'єкти господарювання зазначають, що прийняття управлінських рішень все частіше пов'язане з ризиком. У свою чергу, інвестиційна діяльність обумовлена значною розпливчастістю щодо майбутнього, оскільки імовірність повернення капіталовкладень, які необхідно зробити сьогодні, з часом убуває.

Сучасна економічна література пропонує певні кількісні методи щодо оцінки доцільності та окупності інвестицій. Серед них метод оцінки чистої поточної (приведеної) вартості інвестицій (NPV) та метод внутрішньої норми доходності (IRR). Наведені методики майже не враховують ризик інвестиційних проєктів [11, с. 163]. З іншого боку, джерелом ризику є невизначеність, під якою найчастіше розуміють недостатність необхідної інформації на момент прийняття рішення. Наскільки б не був впевнений інвестор у своєму рішенні, розвиток подій у майбутньому не є однозначним.

Така ситуація обумовлена рядом факторів: недосконалість законодавства, нестабільність економічної та політичної ситуації в країні, значні коливання курсу валют, зростання цін на сировину та енергоносії, швидкі зміни в кон'юнктурі ринкової ситуації, складні відносини з контрагентами (низька партнерська дисципліна, недобросовісність). Іншими словами, мова йде про невизначеність умов при-

йняття рішення щодо інвестиційної діяльності, що сприяє неоднозначності розвитку ситуації.

На сьогоднішній день фахівці з теорії та практики фінансового менеджменту регулярно звертаються до поняття «невизначеність» як фундаментальної характеристики господарських процесів. Звідси постає наукова проблема визначення сутності та форм прояву невизначеності в економіці. Мета роботи – визначити сутність поняття «невизначеність» щодо інвестиційно-інноваційних процесів в економіці. Відповідно до поставленої мети роботи визначено такі завдання:

- проаналізувати існуючі дефініції поняття «невизначеність» на основі методу семантичного аналізу;
- розробити класифікації форм невизначеності економічного середовища на основі системного підходу;
- проаналізувати джерела невизначеності інвестиційних процесів в економіці.

Наукове обґрунтування поняття «невизначеність» значною мірою представлено в працях В. В. Вітлинського, Г. І. Великоіваненка, М. О. Скоромнюка, Д. В. Ваньковича, В. В. Глушцевського, А. В. Тичинського, А. Недосекіна, В. Ф. Капустіна, Г. Фролової та ін.

Постає проблема диференційного підходу щодо дефініції поняття «невизначеність». Перелік наукових праць за даною тематикою умовно можна поділити на три групи.

До першої групи можна віднести науковців, що трактують поняття «невизначеність» як неточність інформації за об'єктом, щодо якого необхідно прийняти управлінське рішення. Наприклад, Г. Фролова під невизначеністю розуміє не зовсім чітку, неточну, неясну або ухильну інформацію [16, с. 88]. В. Ванькович пише, що невизначеність – це відсутність вичерпної інформації за умов необхідності прийняти рішення [2, с. 79]. Російські вчені А. Тичинський та В. Капустін визначають цю категорію як брак інформації та відсутність достатньої кількості відомостей, необхідних для прийняття управлінських рішень. Г. Токаренко також визначає це поняття як ступінь повноти необхідної інформації [13, с. 129].

У такому випадку робота щодо мінімізації невизначеності економічних процесів зводиться до якісної обробки інформації, на основі якої необхідно прийняти рішення [16, с. 89].

Ця інтерпретація поняття невизначеності є неповною, оскільки охоплює лише ту інформацію, яка є чи в розпорядженні менеджерів, що береться приймати рішення, чи є відсутною взагалі. При цьому до уваги не береться вся сукупність процесів та факторів економічного середовища, що тривають, взаємодіють та впливають один на одного.

Також виокремлено роботи, які ототожнюють поняття «невизначеність» та «ризик». І. Г. Скоморович стверджує, що інвестиційний ризик можна трактувати як невизначеність доходів від інвестиційного проекту [11, с. 163]. Подібні твердження можна знайти й у Скоромнюка М. [12, с. 14].

Слід зауважити, що подібні твердження є дещо обмеженими. Різниця між поняттями «невизначеність» та «ризик» є істотною. По-перше, невизначеність існує об'єктивно, а ризик – об'єктивно-суб'єктивна категорія [4, с. 17]. По-друге, ризик можна оцінити кількісно, а невизначеність не піддається кількісній оцінці [8, с. 37]. По-третє, невизначеність пов'язана з розробкою управлінських рішень, а ризик – з їх реалізацією [16, с. 88]. Звідси випливає, що невизначеність та ризик – дві різні категорії. При цьому саме невизначеність є джерелом ризику [3, с. 4].

До третьої групи науковців можна віднести тих, хто трактує невизначеність як стан, умови та характеристику економічного середовища. Зокрема, В. Вітлинській та Г. І. Великоіваненко зазначають, що невизначеність – це умова підпри-

ємницької діяльності [4, с. 17] або фундаментальна характеристика процесу прийняття рішення [3, с. 4]. А. Недосекін визначає це поняття як непереборну якість ринкового середовища, на яку одночасно впливає численна кількість факторів, що у їх сукупності неможливо оцінити [8, с. 35].

Зазначений опис поняття «невизначеність» є, на нашу думку, найточнішим, що відповідає сучасній дійсності.

Другим питанням постає проблема відсутності єдиного розуміння форм невизначеності та причин її виникнення. Очевидно, першопричиною цього є диференційний підхід щодо визначення сутності поняття. Відтак Г. Токаренко відповідно до свого поняття «невизначеності» як повноти необхідної інформації виокремлює визначеність, часткову невизначеність та повну невизначеність [13, с. 129].

М. Діба виокремлює такі прояви невизначеності як турбулентність середовища, інформаційна обмеженість, відсутність адекватних цілей та ін. [6, с. 101].

Глушчевський В. вказує на наявність таких форм невизначеності як невизначеність зовнішнього середовища, ринкової кон'юнктури, обмеженості знань [5, с. 116].

Наведені приклади свідчать про відсутність єдиного підходу щодо виокремлення конкретних проявів невизначеності.

Аналіз наукових праць на предмет дослідження причин невизначеності показує, що основними з них є неконтрольованість та непередбачуваність економічних процесів, брак або недостовірність інформації, необхідної для прийняття управлінського рішення та людський фактор – недоліки професійної підготовки керівників та спеціалістів або навмисна шкода (навмисне приховування, підміна інформації) [3, с. 34; 16, с. 88; 10, с. 82].

Таким чином можна зазначити відсутність єдиної інтерпретації поняття «невизначеність». Зазначенні дослідження дозволяють виокремити найточніше визначення цієї категорії, пов'язане із сприйняттям невизначеності як характеристики економічного середовища, невід'ємної умови господарювання суб'єктів економічних відносин. У результаті різного сприйняття цієї категорії немає єдиного підходу щодо упорядкування форм невизначеності.

Однією з основних передумов поступального розвитку української економіки є інвестиційна діяльність. Інвестиційні вкладення в основний та оборотний капітали стимулюють розвиток існуючих та започаткування нових виробництв в країні, що, у свою чергу, сприятиме створенню нових робочих місць та збільшенню податкових надходжень до державного бюджету. Однак при вкладанні коштів у фінансові інвестиції або ж у реальний сектор економіки інвестор завжди приймає інвестиційний ризик. На нашу думку, він полягає у вірогідності неповернення інвестиційних вкладень, що може бути пов'язане з реалізацією несприятливих явищ та ситуацій. Вірогідність настання несприятливої ситуації підлягає певному виду оцінки. При цьому з часом реалізації інвестиційного проекту ця оцінка може змінюватися під впливом багатьох факторів, які досить важко визначити та спрогнозувати.

Невизначеність економічного середовища можна трактувати як умову реалізації підприємницьких процесів, на яку впливають безліч ринкових факторів. Звідси постає актуальна проблема щодо дослідження сутності та форм невизначеності.

На рис. 1 наведено двоступеневу класифікацію форм невизначеності, за якою виокремлено дві класифікаційні ознаки.

По-перше, у відношенні до об'єкта дослідження виокремлено невизначеність зовнішнього середовища та невизначеність внутрішнього середовища.

По-друге, невизначеність зовнішнього середовища та невизначеність внутрішнього середовища за ступенем активності поділяють на невизначеність об'єктивно існуючу (пасивну) та штучно утворену (активну).



Рис. 1. Класифікація видів невизначеності

Невизначеність зовнішнього середовища представлена неточними, нечіткими, неоднозначними зовнішніми умовами функціонування підприємства. При цьому походження такої невизначеності може бути породжене пасивно (об'єктивно існуюча невизначеність) та активно (штучно утворена невизначеність).

Під об'єктивно існуючою невизначеністю зовнішнього середовища слід розуміти такі нечіткі та/чи неоднозначні умови функціонування підприємства, прояв яких не залежить безпосередньо від суб'єкта господарювання. До неї відносять невизначеність економічного правового поля, невизначеність політичної ситуації, невизначеність ринкової кон'юнктури, невизначеність міжнародних економічних відносин, невизначеність прогнозів, невизначеність природно-кліматичного фактору, невизначеність поведінки партнерів.

Невизначеність економічного правового поля, зміни якого не можуть бути проконтрольовано чи усунені, впливає на неоднозначність правової сфери для функціонування суб'єкта господарювання.

Невизначеність політичної ситуації особливим чином впливає на інвестиційну активність у країні. Адже за умов стабільної політичної ситуації інвестори можуть бути впевнені в успішності реалізації та окупності інвестиційного проекту. Окремо слід наголосити на зовнішніх інвестиціях, при прийнятті рішення щодо яких інвестори у першу чергу звертають увагу на політичний імідж країни.

Невизначеність ринкової кон'юнктури негативним чином впливає на ведення господарської діяльності, оскільки непередбачуваність ситуації на ринку сприяє лише уповільненню економічних процесів, скороченню кількості контрактів з контрагентами та замовниками, що у кінцевому результаті призводить до зменшення обсягів існуючого виробництва та інвестицій у нові.

Невизначеність міжнародних економічних відносин, у першу чергу, впливає на неоднозначність ситуації з приводу експортно-імпортних операцій в країні. Головним чином це залежить від законодавства країни-контрагента, її політики на міжнародному ринку.

Невизначеність прогнозів має суттєвий вплив на ведення господарської діяльності, особливо інвестиційної. Інвестиційні проекти у першу чергу базуються на економічних прогнозах. Такі прогнози можуть бути побудовані щодо майбутніх очікувань споживачів, курсів валют, попиту на інноваційний продукт строку окупності інвестиційного проекту і т. ін. Неточність щодо зазначених показників породжують невизначеність для інвестиційних вкладень, що, у свою чергу, є джерелом ризику для інвестора.

Невизначеність природно-кліматичного фактору також є джерелом ризику для здійснення економічної діяльності. Зазначена форма невизначеності може завдати побічної чи прямої шкоди (форс-мажорні обставини, що викликані погодними умовами) поточній роботі чи результатам господарської діяльності. Суттєвий вплив на ведення господарської діяльності має невизначеність поведінки партнерів. У цьому випадку мова йде про партнерську дисципліну. Недобросовісне та несвоєчасне виконання партнерських зобов'язань призводить до збільшення невизначеності зовнішнього середовища.

Наявність зазначених форм невизначеності створює певну якість економічного простору або умову функціонування для підприємницької діяльності, що можуть бути реалізовані проти волі суб'єкта господарювання, через що утворюють групу об'єктивно існуючих видів невизначеності зовнішнього середовища.

Штучно утворена невизначеність зовнішнього середовища породжена свідомою діяльністю суб'єктів економічних відносин з метою поширення неправильної інформації. У рамках штучно утвореної невизначеності зовнішнього середовища виокремлено невизначеність «брудної» конкуренції, невизначеність навмисного приховування інформації з боку контрагентів, невизначеність безпідставних чуток.

Невизначеність «брудної» конкуренції представлена навмисним розповсюдженням неправдивої, зазвичай поганої інформації щодо діяльності конкурентів (з метою зниження попиту серед споживачів на продукцію конкурентів) чи контрагентів (з метою зниження ринкової вартості компанії з метою подальшого її придбання).

Невизначеність навмисного приховування інформації з боку контрагентів, у першу чергу, представлена елементом порядності та надійності партнерських відносин. Невпевненість у діях партнерів лише збільшують невизначеність зовнішнього середовища.

Необхідно наголосити, що основною відмінністю між об'єктивно існуючою невизначеністю поведінки партнерів та штучно утвореною невизначеністю навмисного приховування інформації з боку контрагентів полягає у свідомості дій. У першому випадку причиною недисциплінованості поведінки партнерів може бути

некомпетентність або недбалість працівників компанії-контрагента. Що стосується штучно утвореної невизначеності навмисного приховування інформації з боку контрагентів, то у цьому випадку мова йде про свідоме приховування або викривлення інформації, що надається.

Невизначеність безпідставних чуток суттєво впливає на прийняття рішення суб'єктами господарювання. Наочним прикладом може бути прийняття рішення при вкладанні коштів у короткострокові фінансові інвестиції на біржі, ціни на активи якої підвладні значній волатильності під впливом чуток. Така ситуація становить для інвестора значний ризик.

Невизначеність внутрішнього середовища у відношенні до суб'єкта господарювання являє собою неточність та неоднозначність інформації, що циркулює всередині суб'єкта господарювання та створює для нього неоднозначні умови функціонування. При цьому походження такої невизначеності, як і невизначеності зовнішнього середовища, може бути пасивним (об'єктивно існуюча невизначеність) чи активним (штучно утворена невизначеність).

До об'єктивно існуючої невизначеності внутрішнього середовища відносять невизначеність знань про предметну галузь бізнесу, невизначеність цілей та інтересів бізнесу, невизначеність внутрішньої фінансової інформації, невизначеність інформації щодо нових технологій.

Невизначеність знань про предметну галузь бізнесу присутня у більшості випадків на щойно утвореному підприємстві. Це ситуація, коли ні інвестор, ні найнятий менеджер не мають чіткого бачення предметної галузі господарської діяльності. Причиною такої ситуації може бути відсутність досконалого бізнес-плану.

У свою чергу, невизначеність знань про предметну галузь бізнесу призводить до невизначеності цілей та інтересів. Перед структурними підрозділами постають «розмиті» завдання, а оцінка їх роботи є неоднозначною. Таким чином компанія функціонує як розлагоджений механізм, що не дає необхідного результату.

Невизначеність внутрішньої фінансової інформації представлена неточністю та неправдивістю інформації, що подається у фінансовій звітності суб'єкта господарювання. Причинами такої невизначеності можуть бути збої програмних продуктів, що використовуються для обробки та обліку фінансової інформації та некомпетентність співробітників фінансово-економічного відділу. Така ситуація є досить небезпечною для потенційного інвестора, оскільки розрахунки інвестиційного проекту, що базуються на фінансових показниках діяльності суб'єкта господарювання, будуть неправильними. Отже, невизначеність внутрішньої фінансової інформації є одним з основних джерел інвестиційного ризику.

Невизначеність інформації щодо нових технологій має місце у випадку, коли інвестиційні кошти вкладають у необоротні активи (закупівля нових технологій), але при цьому відсутня вичерпна інформація щодо специфіки впровадження та використання нового обладнання. У подальшому така ситуація сприяє підвищенню технологічного ризику суб'єкта господарювання, що у кінцевому результаті призводить до некупності інвестиційного проекту.

Штучно утворена невизначеність внутрішнього середовища походить від свідомої діяльності співробітників суб'єкта господарювання внаслідок недбалого виконання своїх обов'язків. У рамках штучно утвореної невизначеності внутрішнього середовища виокремлено невизначеність навмисного приховування інформації, невизначеність навмисної дії співробітників, невизначеність оцінки поточного стану діяльності підприємства через некомпетентність співробітників.

Невизначеність навмисного приховування інформації породжена свідомими діями співробітників суб'єкта господарювання та представлена приховуванням чи викривленням інформації щодо функціонування підприємства. Така ситуація становить небезпеку для потенційних інвесторів, оскільки прийняття рішення базуватиметься на основі хибної інформації.

Невизначеність навмисної дії співробітників, що призводять до шкоди об'єкта управління також походить від свідомих дій працівників, спрямованих на виробничий процес, роботу з партнерами, постачальниками, клієнтами. Така невизначеність є джерелом ризику репутації суб'єкта господарювання.

Наведена двоступенева класифікація демонструє більш повний та упорядкований перелік форм невизначеності. Це підвищує якість аналізу ситуації невизначеності, що, у свою чергу, уточнює процедуру ідентифікації ризиків.

Існує певна неузгодженість у розумінні поняття «невизначеність» та її категоріальними ознаками. Ця неузгодженість полягає у різноманітних підходах щодо інтерпретації сутності невизначеності як економічної категорії. Результати дослідження дають змогу деяким чином подолати цю неузгодженість. Проаналізовано поняття та сутність цієї економічної категорії, розроблено упорядковану двоступеневу класифікацію форм невизначеності та визначено причини її виникнення.

Практична цінність результатів науково-дослідної роботи полягає у поглибленому вивченні ситуації невизначеності як джерела економічного ризику, що сприяє точнішій ідентифікації ризику як первинного етапу ризик-менеджменту.

Зазначені результати дослідження є черговим кроком у вивченні даного економічного поняття і потребують подальшого розвитку теорії невизначеності.

Бібліографічні посилання і примітки

1. Аньшин В. М. Оценка риска реальных инвестиционных проектов / В. М. Аньшин // Практика международного бизнеса. – 2005. – № 2. – С. 66–80.
2. Ванькович Д. В. Оцінка невизначеності й ризику в системі управління фінансовими ресурсами промислових підприємств / Д. В. Ванькович // Фінанси України. – 2001. – №9. – С. 79–86.
3. Вітлінський В. В. Ризикологія в економіці та підприємстві / В. В. Вітлінський, Г. І. Великоіваненко. – К.: КНЕУ, 2004. – 480 с.
4. Вітлінський В. В. Системне використання об'єктивних і суб'єктивних показників ризику у фінансово-економічній сфері / В. В. Вітлінський, Г. І. Великоіваненко, П. І. Верченко // Фінанси України. – 2000. – № 12. – С. 16–24.
5. Глушечський В. В. Методологічні основи концепції управління ризиками підприємницької діяльності / В. В. Глушечський // Фінанси України. – 2009. – № 10. – С. 116–124.
6. Діба М. І. Основні джерела фінансових ризиків / М. І. Діба // Фінанси України. – 2009. – № 5. – С. 101–111.
7. Капустин В. Ф. Неопределенность: виды, интерпретации, учет при моделировании и принятии решений / В. Ф. Капустин // Вестник Санкт-Петербургского университета. – 1993. – № 2.
8. Недосекин А. Финансовый менеджмент на нечетких множествах / А. Недосекин. – М.: Аудит и финансовый анализ. – 2003. – 227 с.
9. Облакова А. В. Качественный и количественный анализ рисков инвестиционных проектов / А. В. Облакова // Финансовый бизнес. – 2008. – № 1–2. – С. 68–71.
10. Попрозман Н. В. Методологія економічного ризику в умовах ринку / Н. В. Попрозман // Економіка АПК. – 2003. – № 5. – С. 81–85.
11. Скоморович І. Г. Інвестиційні ризики та їх диверсифікація / І. Г. Скоморович // Регіональна економіка. – 2000. – № 1. – С. 163–169.
12. Скоромнюк М. О. Невизначеність і ризики в інвестиційних процесах / М. О. Скоромнюк // Фінанси України. – 2003. – № 5. – С. 13–19.
13. Токаренко Г. С. Методы оценки рисков / Г. С. Токаренко // Финансовый менеджмент. – 2006. – № 6. – С. 129–143.
14. Титова Н. А. Фінансові аспекти управління ризиками інвестиційного проекту / Н. А. Титова, А. Ю. Попова // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 7 (49). – С. 76–84.
15. Тычинский Александр Владимирович. Управление инновационной деятельностью крупных (глобальных) зарубежных компаний: современные подходы, алгоритмы, опыт : современные подходы, алгоритмы, опыт : дис.... канд. экон. наук : 08.00.05 / А. В. Тычинский. – Таганрог, 2006 190 с. РГБ ОД, 61:06-8/1743.
16. Фролова Г. Технологія прийняття управлінських рішень в умовах ризику та невизначеності / Г. Фролова // Вісник ТДЕУ. – 2006. – № 1. – С. 87–93.

Надійшла до редколегії 28.07.2010.