

ДНІПРОПЕТРОВСЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ ЕКОНОМІКИ ТА ПРАВА

БРИЖАТИЙ Вячеслав Володимирович

УДК 65.011.3:658.152

**ФІНАНСОВО-ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ ПІДПРИЄМНИЦЬКОЇ
ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ**

Спеціальність 08.01.01 – Економічна теорія

**Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук**

Дніпропетровськ – 2005

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Дніпропетровському університеті економіки та права

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор
ПЕТРУНЯ Юрій Євгенович,
Дніпропетровський університет економіки та права,
перший проректор

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, доцент
ОСЕЦЬКИЙ Валерій Леонідович,
Київський національний університет імені Тараса
Шевченка, професор кафедри економічної теорії

кандидат економічних наук, доцент
КАЛАЧ Ганна Миколаївна,
Національна академія державної податкової
служби України, доцент кафедри державних фінансів

Провідна установа: Дніпропетровський державний аграрний університет,
кафедра економічної теорії та економіки сільського
господарства, Міністерство аграрної політики України,
м. Дніпропетровськ

Захист відбудеться “30” вересня 2005 р. о 14.00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради К 08.120.01 у Дніпропетровському університеті економіки та права за адресою: 49000, м. Дніпропетровськ, вул. Набережна Леніна, 18.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Дніпропетровського університету економіки та права за адресою: 49000, м. Дніпропетровськ, вул. Набережна Леніна, 18.

Автореферат розісланий “18” серпня 2005 р.

Учений секретар
спеціалізованої вченої ради

В.М. Шаповал

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Поглиблення взаємозалежності економічних суб'єктів в умовах сучасної ринкової економіки, збільшення кількості зв'язків та посилення їх тісноти значно розширює невизначеність середовища функціонування суб'єктів економічної діяльності. Це обумовлює зростання ступеня ризику при прийнятті рішень на усіх рівнях управління.

Проблема ризику у підприємницькій діяльності аналізувалась економічною теорією з часів пізнього Середньовіччя. Особливо активізувалися ці дослідження в роботах представників класичної школи політичної економії (А. Сміт, Дж.С. Мілль, Сеньор та інші), які розглядали ризик як невід'ємний компонент підприємницької діяльності. Подібних позицій дотримувався й А. Маршалл, він вважав економічний прибуток винагородою, яка дістається підприємцю за готовність до ризику. Дж.М. Кейнс, визнаючи важливість ризику для підприємництва, робить перший крок до спеціального дослідження окремих видів ризику, перш за все фінансового. Ці ідеї знайшли подальший розвиток у роботах Ф. Найта, Г. Маркевича, В. Шарпа та інших.

Окремим питанням економічних ризиків, їх вимірюванню та урахуванню в управлінні присвячені роботи вітчизняних та зарубіжних вчених, таких як: О. Альгіна, І. Балабанова, Г. Бірмана, І. Бланка, В. Вітлінського, І. Гончарова, П. Грабового, І. Івченко, Г. Крамаренко, М. Лапусти, Н. Машиної, С. Наконечного, Ю. Петруні, О. Ястремського та інших. Разом з тим, слід зазначити, що останнім часом увага до проблеми ризиків з боку представників вітчизняної економічної теорії була недостатньою. За останні роки важко виділити фундаментальні економіко-теоретичні дослідження в межах теорії ризиків та її адаптації до умов сучасної української економіки. Як результат – сьогодні відчувається брак цілісної теорії ризиків, залишаються не дослідженими її окремі сторони та механізми застосування для вирішення проблем реального управління на підприємстві. Особливої уваги потребує порівняно новий напрямок діяльності українських підприємств, пов'язаний з фінансовими інвестиціями, адже ця сфера є чи не найбільш ризикованою.

Викладені проблеми визначили вибір теми дослідження, яке спрямоване на аналіз зв'язку підприємницької діяльності з ризиком та з'ясування чинників і джерел фінансово-інвестиційних ризиків підприємництва в Україні.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота містить результати дослідження, що проводилося на кафедрі міжнародної економіки та економічної теорії Дніпропетровського університету економіки та права відповідно до комплексної теми “Особливості функціонування підприємств та організацій різних форм власності в умовах ринкової трансформації економіки” (номер державної реєстрації 0104U008831). Безпосередньо автором підготовлений розділ “Удосконалення механізму прийняття фінансово-інвестиційних рішень на підприємстві”.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є наукове обґрунтування концептуальних засад стосовно сутності

фінансово-інвестиційних ризиків, джерел їх виникнення та форм виявлення в економіці України, а також управління ними на рівні підприємства.

Для досягнення зазначеної мети було поставлено такі завдання:

- провести теоретико-методологічний аналіз сутності ризику як фактора підприємницької діяльності та критеріїв класифікації його видів;
- дослідити фінансово-інвестиційну складову діяльності підприємства та з'ясувати джерела відповідних підприємницьких ризиків;
- виявити основні напрямки впливу зовнішнього середовища підприємства на виникнення ризиків підприємницької, зокрема фінансово-інвестиційної, діяльності та дослідити їх як можливі загрози економічній безпеці підприємства;
- обґрунтувати систему ризиків, що виникають для підприємства-суб'єкта фінансово-інвестиційної діяльності в умовах сучасної української економіки;
- обґрунтувати систему ризиків, що виникають для підприємства-суб'єкта попиту на інвестиційні кошти в системі фондового ринку в умовах сучасної української економіки;
- провести оцінку можливостей фінансового моніторингу як інструмента мінімізації потенційних фінансово-інвестиційних втрат на підприємстві-неспеціалізованому інвесторі;
- запропонувати шляхи удосконалення механізму прийняття фінансово-інвестиційних рішень на підприємстві.

Об'єктом дослідження є економічні відносини у суспільстві з приводу реалізації фінансово-інвестиційної складової підприємницької діяльності.

Предметом дослідження виступає сукупність явищ ризиків, що виникають у процесі здійснення фінансово-інвестиційної діяльності підприємством.

Методи дослідження. Логіка дисертаційної роботи підпорядкована вимогам діалектичного підходу та загальнонауковим методам дослідження. Методика теоретичної частини полягає в аналізі проблем сутності ризиків у процесі підприємницької діяльності на основі методу порівняльного аналізу. При дослідженні способів оцінки ризику фінансово-інвестиційної діяльності використовувалися методи граничного аналізу. Використання системного методу дозволило дати узагальнену характеристику непрогнозованих змін макро- та мікро середовища. У роботі широко застосовуються методи аналізу та синтезу, аналогії та порівняння, єдності історичного та логічного, наукової абстракції, математичної статистики, експертної оцінки.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в теоретичному системному обґрунтуванні проблеми фінансово-інвестиційних ризиків підприємницької діяльності для фінансово-неспеціалізованих підприємств –інвесторів та реципієнтів, визначенні особливостей їх виникнення в сучасній українській економіці та розробці механізму управління цими ризиками на підприємстві.

У процесі проведеного автором дисертаційного дослідження одержано наступні результати, що становлять наукову новизну:

вперше:

– обґрунтовано відмінності між поняттями “ризик підприємницької діяльності” та “підприємницький ризик” на підставі виділення специфічних рис останнього як ризику усвідомленого, нестрахованого та такого, який є результатом раціонального вибору підприємця. Це дало змогу досліджувати ризик не тільки як можливість втрат, але й, перш за все, як шлях одержання додаткового економічного прибутку;

– виявлено залежність рівня ризикованості прийняття рішень у фінансово-інвестиційній діяльності від моделі ринку, на якому функціонує підприємство, що дозволило запропонувати матрицю підприємницьких ризиків, адаптовану до стану конкурентного середовища його діяльності;

– виділено в системі загроз для підприємства-суб’єкта попиту на інвестиційні ресурси загрози періоду емісії фондів інструментів та післяемісійного періоду, для останнього обґрунтовано такі можливі джерела загроз як: поява “конфлікту-регресу” усередині підприємства-емітента; розкриття дійсних намірів інвестора; втрата рівня якості управління підприємством-емітентом;

– запропоновано поділити опортунізм менеджерів підприємства-емітента щодо фінансово-інвестиційних угод, як одну із загроз для емітента, на такі форми, як опортунізм “заради себе” та опортунізм “заради підприємства”, визначено роль та зміст фактору очікувань менеджерів, його зв’язки з мотивами опортунізму, а також фактори, що визначають силу опортуністичної поведінки менеджерів;

отримали подальший розвиток:

– теорія середовища підприємницької діяльності за рахунок більш системного та поглибленого розгляду середовища фінансово-інвестиційної підприємницької діяльності: обґрунтовано подвійну роль фінансово-інвестиційних відносин між ринково суміжними підприємствами (можлива мінімізація ризиків, виникнення загроз нових ризиків); суб’єктів-конкурентів проаналізовано в аспектах товарного та фінансового ринку; інституціональна складова макросередовища представлена в значеннях функціональних та “стильових” особливостей;

– оцінка ризиків поточної фінансово-інвестиційної ринкової діяльності підприємства-неспеціалізованого інвестора, які набувають значення ризиків епізодичного характеру і мають зовнішнє (ринково-інституційне, ринково-неінституційне) та внутрішнє (інституційна конкурентоспроможність) походження. Ринково-інституційні ризики поділено на: ризики непередбачуваного зростання попиту на фінансові інструменти; ризики непередбачуваного зменшення їх пропозиції; ризики непередбачуваної зміни умов їх відчуження. Найважливішими серед останніх виділено ризики цінних змін та ризики появи додаткових нецінових умов (свідомого та несвідомого формування);

удосконалено:

– аналіз основних умов появи опортуністичної поведінки менеджерів підприємства-інвестора як джерела фінансово-інвестиційних ризиків, оцінку можливих наслідків опортунізму та окремих інструментів запобігання появи

таких ризиків, надані порівняльні характеристики ефективності дії цих інструментів. Виявлено, що однією з особливостей українського фондового ринку є можливість появи побічного опортунізму з боку так званої “третьої” сторони фінансово-інвестиційної угоди (певних акціонерів);

– внутрішній механізм управління фінансово-інвестиційною діяльністю підприємства на підставі уточнення мотивів виходу на фінансово-інвестиційний ринок підприємств-інвесторів та підприємств-реципієнтів, а також використання запропонованих у дисертації матриць можливостей розміщення інвестицій та залучення інвестиційних коштів.

Теоретичне та практичне значення одержаних результатів. Одержані наукові результати визначають напрямки формування фінансово-інвестиційної політики підприємства, мають теоретико-методологічне значення для подальшого дослідження проблем ризиків підприємницької діяльності. Прикладне значення роботи полягає у можливості використання рекомендацій щодо організації фінансового моніторингу на підприємствах для мінімізації потенційних фінансово-інвестиційних втрат, алгоритму прийняття рішень про фінансові інвестиції тощо.

Одержані наукові результати дисертаційного дослідження використано при удосконаленні внутрішнього механізму управління фінансово-інвестиційною діяльністю на ВАТ “Олімп” (довідка №179 від 23.12.2004 р.) та для удосконалення алгоритму прийняття рішень щодо фінансового інвестування та можливостей залучення фінансових інвестицій, здійснення моніторингу фінансового ринку на ВАТ “Чисті метали” (довідка №163 від 04.02.2005 р.).

Нові теоретичні підходи та результати дисертаційного дослідження використовуються також у навчальному процесі в Дніпропетровському університеті економіки та права при викладанні наступних дисциплін: “Основи економічної теорії”, “Мікроекономіка”, “Інвестування” (довідка №45/1 від 25.01.2005 р.).

Особистий внесок здобувача. Наукові результати, наведені в дисертаційній роботі, одержані автором особисто і знайшли відображення в опублікованих роботах. У дисертації здобувач використовував власні ідеї, у тому числі викладені у спільних опублікованих працях. Внесок здобувача у роботах, що виконано у співавторстві, є наступним: [1] – досліджено принципи аналізу фінансового стану підприємства; [3] – проаналізовано структуру інноваційної безпеки; [10] – проаналізовано структуру регіональних економічних інтересів, [13] – досліджено систему ризиків.

Апробація результатів дисертації. Основні положення дисертації були апробовані автором на міжнародних та вітчизняних наукових та науково-практичних конференціях, а саме: Міжнародній науково-практичній конференції “Європейський вибір України: проблеми теорії та практики реалізації” (м. Дніпропетровськ, 2003 р.); II Всеукраїнській науково-практичній конференції “Економіка підприємства: проблеми теорії та практики” (м. Дніпропетровськ, 2004 р.); III Міжнародній науково-практичній конференції “Маркетингові дослідження в Україні” (м. Ялта, 2004 р.), Дев’ятій міжнародній

науковій конференції “Проблеми економічної інтеграції України в Європейський союз: міжнародний рух капіталу” (м. Форос, 2004 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції “Теорія та практика економіки та підприємництва” (м. Алушта, 2004 р.), Міжнародній науково-практичній конференції “М.І. Туган-Барановський – видатний вчений-економіст. Спадщина та новачі” (м. Донецьк, 2005 р.); П’ятій міжнародній науково-практичній конференції “Перспективи розвитку індустріального виробництва в умовах глобалізації” (м. Київ, 2005 р.); II міжнародній науково-практичній конференції “Теорія та практика економіки та підприємництва” (м. Алушта, 2005 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Теорія та практика корпоративного управління в Україні: реалії та перспективи розвитку” (м. Київ, 2005 р.).

Публікації. Основний зміст дисертації відображено у 13 друкованих наукових працях, у тому числі 8 статтях у фахових наукових виданнях. Загальний обсяг публікацій за темою дисертації складає 4,8 умов.-друк. арк., з яких особисто здобувачу належить 4,2 умов.-друк. арк.

Структура й обсяг роботи. Дисертація складається зі вступу, двох розділів, висновків, списку використаних джерел. Обсяг основного тексту дисертаційного дослідження складає 173 сторінки. Дисертація містить 21 рисунок та 7 таблиць. Список використаних джерел включає 121 найменування.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У першому розділі “Сутність та походження фінансово-інвестиційних ризиків у системі підприємницької діяльності” на основі аналітичних досліджень визначено сутність економічних ризиків, їх класифікацію та зв’язок з підприємницькими ризиками, досліджено фінансово-інвестиційну сферу діяльності та сформульовано основні загрози економічній безпеці підприємства, які можуть нести в собі зміни зовнішнього середовища підприємницької діяльності.

Ринкові перетворення, які здійснюються в Україні протягом останніх п’ятнадцяти років, докорінним чином змінили середовище функціонування економічних суб’єктів, посиливши в ньому компонент невизначеності. Це обумовлено, по-перше, зростанням кількості горизонтальних та вертикальних зв’язків економічних суб’єктів, спонтанністю прийняття рішень кожним із них; по-друге, посиленням залежності економічних суб’єктів один від одного у результаті поглиблення поділу праці; по-третє, логікою розвитку самих ринкових відносин: поступовим переходом від масового виробництва до масової індивідуалізації виробництва; по-четверте, розширенням сфери застосування різноманітних фінансово-інвестиційних інструментів, як однієї з найбільш ризикованих сфер підприємницької діяльності. Усе це зумовлює необхідність розробки сучасної теорії економічних ризиків, адаптованої до умов української економіки взагалі та до окремих сфер діяльності зокрема.

Досить поширеним в економічній літературі є ототожнення економічного ризику з імовірністю втрат від неочікуваних змін. Однак, на наш погляд, такий

підхід не дає змоги визначити мотиви поведінки підприємця. Комплексний аналіз категорії економічного ризику дозволяє стверджувати, що це не стільки загроза втрат, скільки шанс одержати додатковий результат. Якраз заради такого шансу підприємець погоджується на дії, для яких результат не є попередньо визначеним.

Економічні ризики поширюються не тільки на суб'єктів господарювання, якими, перш за все, є підприємства. Рішення в умовах невизначеності приймають й інші суб'єкти: домогосподарства та держава. Однак, їх ставлення до ризику має принципову відмінність: якщо домогосподарства та держава намагаються уникнути ризикованих рішень, то підприємець свідомо обирає таку діяльність, яка обов'язково передбачає ризик. Тому у структурі економічних ризиків доцільно виділяти їх особливий вид – ризики підприємницької діяльності. Останні включають в себе іманентні (власне підприємницькі ризики, що витікають із сутності цієї діяльності), та неіманентні (ризики економічної діяльності взагалі).

Цілям даного аналізу найбільшою мірою відповідає класифікація підприємницьких ризиків за ступенем їх підконтрольності підприємцю. Слід виділяти ризики відносно контрольовані та ризики неконтрольовані. До першої групи віднесені ризики вибору помилкової стратегії, ризики помилок при реалізації стратегії та ризики опортуністичної поведінки менеджерів; до другої – ризики поточних ринкових змін, ризики змін “правил гри” та макросередовища і ризики опортуністичної поведінки контрагентів.

Проведений аналіз дозволив побудувати матрицю підприємницьких ризиків залежно від типу конкуренції на ринку функціонування підприємства. На її підставі зроблено висновок, що за інших рівних умов конкурентна фірма повинна концентрувати увагу на точності прогнозування ринкових змін, оскільки імовірність втрат від помилкових оцінок найбільша; на ринку монополістичної конкуренції доцільно зосередитися на розробці товару та сегментації ринку; олігополія є найбільш ризикованим типом ринку, оскільки тут практично немає зон з пониженою імовірністю ризику; для чистої монополії найбільшу загрозу становить помилковий вибір стратегії, опортуністична поведінка менеджерів та державне втручання в її діяльність.

Ступінь ризикованості визначається не тільки станом конкурентної боротьби, але й сферою діяльності. Однією з найбільш ризикованих є фінансово-інвестиційна діяльність. Її аналіз дозволяє стверджувати, що фінансово-інвестиційна сфера діяльності – самостійна сфера поряд з реально-інвестиційною сферою і їх лише умовно можна розглядати як складові інвестиційної сфери взагалі. Відмінності між фінансовими та реальними інвестиціями лежать не стільки у площині суб'єктів чи об'єктів інвестування, скільки у площині мети, заради якої здійснюються інвестиції. Головна мета реальних інвестицій – одержання прибутку від насамперед реального виробничого використання об'єкта інвестування, тоді як фінансові інвестиції здійснюються головним чином заради одержання прибутку чи збереження коштів у результаті самого факту володіння об'єктом інвестицій.

Фінансово-інвестиційна сфера відіграє особливу роль у сучасній економіці. Її функції доцільно поділити на дві групи: сутнісні та побічні. Перші витікають із самої сутності фінансових інвестицій, вони не можуть ефективно виконуватися іншими сферами (акумуляція заощаджень, їх захист, трансформація у фінансові ресурси та їх доведення до реального інвестора). Побічні функції є похідними, можуть виконуватися як цією, так і іншими сферами діяльності (перерозподіл фінансових ресурсів між галузями та підприємствами, індикація економічного стану країни, галузей та окремих підприємств, зменшення ризику інших видів діяльності, перерозподіл власності та прав контролю).

Багатогранність функцій фінансово-інвестиційної сфери, її особлива роль у сучасній економічній системі та надзвичайна чутливість до стану економіки робить її більш ризикованою порівняно з іншими сферами діяльності. Підвищена ризикованість може загрожувати економічній безпеці як держави в цілому, так і окремого підприємства.

Основну загрозу економічній безпеці підприємства несе в собі зовнішнє середовище, яке є джерелом фінансово-інвестиційних ризиків. Зовнішнє макросередовище формують ризики суб'єктного фактору та ризики змін глобальних факторів. Зовнішнє мікросередовище включає в себе ризики, які виходять від суб'єктів фінансово-інвестиційної діяльності, підприємств-конкурентів та підприємств-посередників. Зовнішнє середовище фінансово-інвестиційної діяльності формують також соціально-економічні трансформаційні та інвестиційно-інноваційні процеси.

Носіями ризику мікросередовища виступають споживачі товарів та послуг даного підприємства та їх постачальники, які, з одного боку, можуть бути об'єктами інвестування для даного підприємства, або, з іншого – суб'єктами фінансових інвестицій в активи підприємства. У будь-якому випадку фінансовий інвестор намагається здобути контроль над партнером з метою збільшення ступеню урегульованості товарних потоків та мінімізації на цих засадах ризиків інших видів діяльності. Названих носіїв ризику доцільно об'єднати у спільну групу суб'єктів фінансово-інвестиційної діяльності.

Особливу групу суб'єктів мікросередовища складають підприємства-конкуренти. Їх пріоритетність, як носіїв загрози фінансовій безпеці підприємства, залежить від конкретного поєднання тих або інших умов підприємницької діяльності (конкретної моделі ринку, можливостей та умов здійснення угод щодо переміщення прав власності на пакети акцій тощо).

Ризики суб'єктного фактору макросередовища пов'язані з діяльністю держави як монособ'єкта, що формує “правила гри” для підприємства. Однак, макросередовище виступає як монособ'єктне середовище економічних відносин і одночасно поліфакторне середовище (на підприємство впливає ресурсний стан середовища та макроекономічний стан).

Мікро- та макросередовище є динамічними. Основним фактором динамізації виступає науково-технічний прогрес, інвестиційно-інноваційні процеси. Вони можуть здійснюватися як еволюційно, так і ступенево, що викликає непередбачувані зміни середовища та несе в собі загрозу економічній

безпеці підприємства. Однак, для сучасного стану української економіки основна загроза безпеці підприємства виходить із соціально-економічних трансформаційних процесів. Це породжує особливі (трансформаційні) економічні ризики.

Аналіз трансформаційних ризиків дозволив дійти наступних висновків:

- у сучасній українській економічній системі особливого (можливо навіть пріоритетного) значення набув суб'єктний фактор макросередовища підприємницької діяльності в аспекті непередбачуваних змін “правил гри”;

- особливим джерелом підприємницьких ризиків став фактор стилю суб'єктного фактору макросередовища, особливості характеру поведінки тих осіб, які здійснюють трактування та практичне використання нормативних положень у своїх контактах із підприємницькими структурами. Найбільш важливим тут є податкове законодавство та дії відповідних осіб;

- наявність більшого рівня ризику, ніж в країнах зі сталою ринковою системою, пов'язаного з діяльністю банківських інститутів;

- специфіка пріоритетів щодо значення та сили впливу тих або інших ризиків у підприємницькій діяльності в Україні. Напевно, в системі розвинутих ринкових відносин, наявності ефективного державного регулювання підприємницькі ризики, що пов'язані з макросередовищем, є менш значимими, ніж ризики мікросередовища. В Україні ж ризики державного регулювання в багатьох випадках є, щонайменше, рівними за своїм значенням, за своїм впливом з ризиками мікросередовища.

У другому розділі “Фінансово-інвестиційні ризики неспеціалізованих підприємств та управління ними” досліджено систему ризиків фінансово-інвестиційної діяльності неспеціалізованих підприємств-інвесторів та тих, хто одержує інвестиційні кошти.

Однією з ознак ринкових перетворень в Україні стало широке використання різноманітних фінансово-інвестиційних інструментів, насамперед акцій. Про зростання ролі акціонерної форми підприємницької діяльності свідчить, зокрема, збільшення кількості акціонерних товариств – з 30922 на початок 1997 р. до 34662 на початок 2004 р., тобто на 12%. Загальний обсяг випусків цінних паперів в Україні склав 110,26 млрд. грн., при цьому в 2003 р. був досягнутий найвищий річний показник для України – 23,6 млрд. грн., з них випуск акцій – 18 млрд. грн. (76,3%), обсяг торгів цінними паперами у 2003 р. зріс майже у 2 рази порівняно з попереднім роком.

Одним із найбільш важливих ризиків фінансово-інвестиційної діяльності неспеціалізованого підприємства є ризики помилкової стратегії підприємства-інвестора: ризик напряду інвестування (ризик неправильного визначення перспективності ринку) та ризик підприємства-об'єкта інвестування як насамперед ринкового агента (ризик неправильного визначення його конкурентоспроможності).

Підприємство-неспеціалізований інвестор стає лише епізодичним учасником конкурентної боротьби на фінансовому ринку. Умови ринку, їх зміни можуть тільки імпульсивним чином передатися у вигляді особливих ризиків при здійсненні цих епізодичних фінансово-інвестиційних операцій: а) ризик

непередбаченого зростання попиту на ті фінансові інструменти, які цікавлять інвестора; б) ризик непередбаченого зменшення пропозиції фінансових інструментів; в) ризик непередбаченої зміни суб'єктом пропозиції фінансових інструментів умов, за якими може відбуватися відчуження корпоративних прав (рівень ціни, наявність та зміст нецінових вимог – свідомого чи несвідомого походження). Свідоме формування нецінових вимог відбувається як ініціатива продавця (його агента), несвідоме – з причин, які не можуть контролюватися продавцем фінансових інструментів.

Ризик втрати ринкової конкурентоспроможності певним чином пов'язаний із ризиком поточної ринкової діяльності підприємства-інвестора: зміна ринкової конкурентоспроможності підприємства-інвестора може бути наслідком дії двох процесів: перший – зміни в конкурентному середовищі підприємства-інвестора, що відбулися з незалежних від нього обставин (фактор зовнішнього походження); другий – зміни, що відбулися у самому підприємстві (фактор внутрішнього походження). Перші зміни є наслідком змін у діяльності інститутів-конкурентів (інституціональний, суб'єктний фактор) або загальноринкових змін, в основі яких лежать макроекономічні процеси (глобальний, процесуальний фактор).

Ризики опортуністичної поведінки менеджерів підприємства-інвестора пов'язані з тим, що власники підприємства не тільки створюють базові умови для реалізації економічних інтересів менеджерів, але й деякими своїми діями можуть створювати загрози інтересам менеджерів. Власники можуть виступити ініціаторами реалізації якогось складного фінансово-інвестиційного проекту. Невдала його реалізація створює загрози погіршення управлінсько-кваліфікаційного іміджу менеджера та зниження ринкової вартості його трудових послуг.

Можливими інструментами запобігання появі ризиків опортуністичної поведінки менеджерів можуть бути такі: ретельне вивчення економічних біографій менеджерів; створення таких правових та економічних умов діяльності менеджера, які б спонукали його до більш повного відображення в його діяльності інтересів власників, інтересів підприємства в цілому; створення власниками компанії ефективної системи контролю діяльності її менеджерів.

Серед тих аспектів законодавства (ризиків “правил гри”), які найбільше впливають на фінансово-інвестиційну діяльність, треба визнати такі: забезпечення безпеки інвестування у фондові інструменти; забезпечення прав інвестора після здійснення ним процедури вкладання коштів у фондові інструменти; забезпечення правових умов для досягнення їх ліквідності. Джерелами ризику для підприємства-інвестора можуть виступати не тільки зміни в законодавчих умовах діяльності, але й їх недосконалість.

Загрозами для підприємства, яке через систему фондового ринку намагається залучити інвестиційні ресурси, можуть бути такі (рис. 1):

Загрози для підприємства-суб'єкта
попиту на інвестиційні ресурси

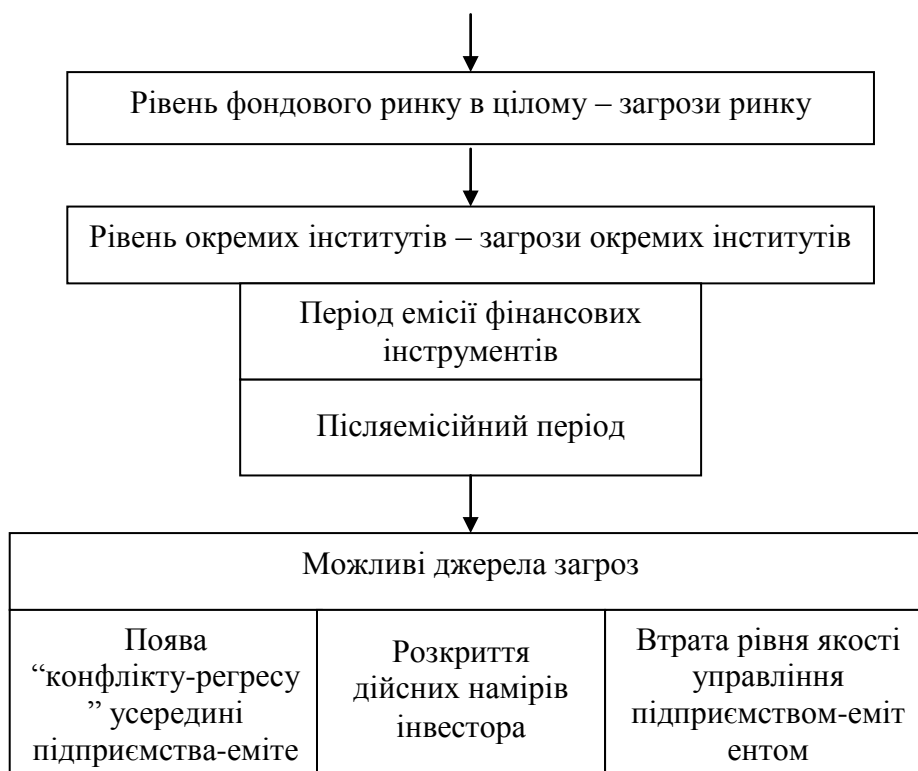


Рис. 1. Рівні та джерела загроз для підприємства-суб'єкта попиту на інвестиційні ресурси

а) загроза недержання запланованої суми інвестиційних коштів через брак відповідного попиту з боку інвесторів вже на етапі розміщення цінних паперів (виходить від самого ринку цінних паперів);

б) загроза недержання запланованої (необхідної) суми інвестиційних коштів через неналежне виконання інвесторами своїх зобов'язань по підписці на цінні папери (виходить від окремих інститутів у період проведення емісії цінних паперів);

в) загроза того, як буде діяти акціонер-інвестор у межах внутрішньокорпоративних відносин (загроза післяемісійного періоду).

Проблема загроз післяемісійного періоду є, напевно, найскладнішою для аналізу. Тут виникає, як свідчить практика, декілька важливих питань:

а) наскільки поєднуються та корпоративна культура, традиції, що вже склалися в акціонерному товаристві-емітенті, з відповідними підходами та уявленнями, що є характерними для “нового” акціонера. Новий акціонер може виступати потенційним носієм імпульсу, який призведе до виникнення внутрішньокорпоративного конфлікту щонайменше на рівні власників підприємства. Конфлікт може мати як позитивні наслідки (конфлікт, що спричинює розвиток), так і негативні (конфлікт, що викликає стримування, регресивні явища);

б) якими є реальні, глибинні наміри нового суб'єкта корпоративного управління, наскільки новий інвестор дійсно зацікавлений у розвитку підприємства. При цьому навіть, якщо не підозрювати інвестора у можливій

недобросовісності намірів щодо майбутнього підприємства, проблеми перерозподілу капіталу, реструктуризації підприємства – одні з основних ризиків для тих, хто одержує інвестиції;

в) як може змінитися рівень кваліфікованості управління підприємством-емітентом після входження до системи внутрішньокорпоративного управління нового суб'єкта.

Залучення інвестиційних ресурсів через систему фондового ринку може ґрунтуватися на неправильних стратегічних оцінках. По-перше, це може бути помилка в оцінці власної інвестиційної привабливості, помилка в оцінці можливого попиту з боку потенційних інвесторів на цінні папери даного підприємства. По-друге, це може бути помилка в оцінці можливостей фондового ринку в цілому, в оцінці домінуючого інвестиційного настрою. По-третє, це може бути помилка в оцінці рівня можливостей та інтересу до емісійних паперів тих суб'єктів, які розглядалися емітентом як цільові потенційні покупці цих паперів.

До ризиків поточної ринкової діяльності емітента можна віднести: ризики загострення конкурентної боротьби між інститутами, що діють у різних сегментах фінансового ринку; ризики помилок з боку підприємства-емітента щодо географічного вибору потенційних суб'єктів інвестиційної діяльності; ризики помилок у побудові комунікаційної системи з потенційними інвесторами.

Ризики опортуністичної поведінки менеджерів емітента представлено на рис. 2.

Для ефективного управління фінансово-інвестиційними ризиками доцільно побудувати та використовувати певний управлінський алгоритм, за допомогою якого можна оцінювати ситуацію та приймати більш обґрунтовані рішення стосовно фінансово-інвестиційної діяльності на неспеціалізованому до цієї діяльності підприємстві.

Його складовими повинно бути: моніторинг виникнення умов, які зумовлюють необхідність прийняття рішення про вихід на фінансові ринки; усвідомлення необхідності прийняття рішення; з'ясування мети, заради якої приймається рішення; пошук варіантів досягнення мети; оцінка варіантів (зрештою повинна бути побудована матриця можливостей фінансового інвестування, яка давала б можливість порівнювати різні варіанти інвестування з урахуванням їх дохідності та ризикованості, (рис. 3); вибір варіанта дій; організація реалізації рішення; контроль реалізації рішення; моніторинг поточних результатів та коригування ходу реалізації рішення; оцінка підсумкових результатів.

Опортунізм менеджерів підприємства-емітента
--



Рис. 2. Причини та потенціал опортунізму менеджерів підприємства-емітента фінансово-інвестиційним угодам

Управління фінансово-інвестиційною діяльністю для підприємства-неспеціалізованого інвестора доцільно формувати як підсистему загальної системи управління, що тісно пов'язана з вирішенням підприємством інших проблем, а тому вона повинна мати підпорядкований характер. У цілому схему управління фінансово-інвестиційною діяльністю можна описати за допомогою таблиці, основні параметри якої описують зміст управлінських дій, їх провідні функції, виконавців та варіанти можливих рішень.

	Дохідність		
	висока	середня	низька

Ступінь ризику	висока	1. Довгострокові та середньострокові депозити банку "В". 2. Облігації підприємства "К".	1. Ощадні сертифікати банку "С".	1. Облігації муніципального займу.
	середня	1. Акції підприємства "М".	1. Облігації державної позики.	1. Акції підприємства "Н".
	низька	1. Довгострокові депозити банку "А".	1. Середньострокові депозити банку "А".	1. Поточні депозити банку "А".

Рис. 3. Матриця можливостей фінансового інвестування

При визначенні можливих варіантів залучення фінансових ресурсів та їх оцінці доцільно будувати матриці можливостей такого залучення, які дозволяють порівнювати різні варіанти за певними параметрами, що визначаються залежно від цілей аналізу. Ними можуть бути витрати на залучення та обслуговування залучених коштів, ризику недоодержання бажаної суми, ризику втрати контролю над підприємством, ризику виникнення внутрішніх конфліктів. Матриця можливостей залучення фінансових інвестицій може слугувати підставою для наступного прийняття рішення про вихід на фінансовий ринок в якості реципієнта.

ВИСНОВКИ

У дисертаційному дослідженні здійснено теоретичне обґрунтування сутності фінансово-інвестиційних ризиків підприємницької діяльності, визначені джерела їх виникнення у сучасній українській економіці та розроблено механізм управління ними на неспеціалізованому підприємстві-інвесторі чи реципієнті. У результаті проведеного дослідження зроблено такі висновки:

1. Ризики підприємницької діяльності можна поділити на: передбачувані (іманентні) та непередбачувані (неіманентні); неконтрольовані підприємцем та відносно контрольовані; ризики за видами підприємницької діяльності (серед них – фінансово-інвестиційна) та на інші групи. Важливе значення для аналізу ризиків має тип конкурентного середовища; за цією ознакою в роботі побудовано матрицю підприємницьких ризиків, що є одним із інструментів запобігання підприємством значних втрат. Для оцінки стійкості економічної системи до потрясінь запропоновано показник ефекту затухання економічного імпульсу, суть якого полягає у поступовій втраті сили економічного імпульсу залежно від кількості його трансмісії.

2. Фінансово-інвестиційна сфера – одна з найбільш ризикованих. Фінансові інвестиції здійснюються головним чином заради одержання прибутку чи збереження коштів у результаті самого факту володіння об'єктом інвестицій. Зовнішнє середовище підприємства є джерелом ризиків і несе в собі загрозу його

економічній безпеці. В умовах трансформації української економіки особливого значення набув суб'єктний фактор макросередовища підприємницької діяльності (непередбачувані зміни “правил гри”, їх недосконалість, стиль поведінки представників державних інститутів).

3. Ризики фінансово-неспціалізованих підприємств як суб'єктів попиту на фінансові інструменти можна поділити на: а) ризики помилкової стратегії; б) ризики поточної ринкової діяльності; в) ризики опортуністичної поведінки менеджерів та контрагентів; г) ризики змін у “правилах гри”.

Ризики помилкової стратегії підприємства-інвестора поєднують у собі ризики напрямку інвестування та ризики об'єкту інвестування. Ризик напрямку інвестування – це ризик помилки у межах вибору доцільності фінансового інвестування в певних напрямках: горизонтальне, вертикальне, диверсифіковане інвестування. Критеріями такого вибору є: перспективність товарного ринку, на якому діє підприємство-реципієнт; рівень конкуренції на зазначеному товарному ринку; стратегічні перспективи цього ринку.

4. Ризики поточної ринкової діяльності пов'язані зі змінами в конкурентному середовищі підприємства, змінами його ринкової конкурентоспроможності. Підприємство-неспціалізований інвестор – досить нерегулярний учасник конкурентної боротьби на фінансовому ринку, у якому при здійсненні фінансово-інвестиційних операцій формуються особливі ринково-інституційні ризики епізодичного характеру: а) ризик непередбаченого зростання попиту на ті фінансові інструменти, які цікавлять інвестора; б) ризик непередбаченого зменшення пропозиції фінансових інструментів; в) ризик непередбаченої зміни суб'єктом пропозиції фінансових інструментів умов, за якими може відбуватися їх відчуження (ризики цінових змін та ризики появи додаткових нецінових умов).

5. Опортуністична поведінка менеджерів підприємства-інвестора створює одне з джерел фінансово-інвестиційних ризиків. Причини опортунізму – прийняття та реалізація фінансово-інвестиційного проекту – створюють загрози управлінсько-кваліфікаційному іміджу менеджера, рівню ринкової вартості його трудових послуг. Інструментами запобігання появі ризиків опортунізму може бути ретельне вивчення економічних біографій менеджерів, створення правових та економічних умов діяльності менеджера, найбільш адекватних інтересам власників, ефективної системи контролю за діяльністю менеджерів. Однією з особливостей українського фондового ринку є можливість появи побічного опортунізму з боку так званої “третьої” сторони фінансово-інвестиційної угоди (найчастіше – певних акціонерів).

6. Серед аспектів “правил гри” найбільшу силу впливу на фінансово-інвестиційну діяльність має: створення умов безпеки інвестування у фондові інструменти; забезпечення прав інвестора після здійснення ним процедури вкладання коштів у фондові інструменти; забезпечення правових умов для досягнення ліквідності фондових інструментів. Основні загрози для інвесторів-міноритаріїв такі: ринкове знецінення пакету акцій; знецінення управлінських прав; ігнорування поточних економічних інтересів.

7. Для підприємства-емітента фондових інструментів (підприємства-реципієнта) основні загрози виходять від підприємства-інвестора. Непередбачуваність поведінки останнього залежить від: а) фінансового стану підприємства-інвестора; б) послідовності стратегії його діяльності; в) загального стану фондового ринку країни; г) дії фактору “правил гри”.

Загрозами для реципієнта у період емісії є: недостатній попит з боку інвесторів на фінансові інструменти; неналежне виконання інвесторами своїх зобов'язань по підписці на цінні папери; поведінка інвестора у післяемісійний період. Можливими джерелами загроз у післяемісійний період можуть бути: поява “конфлікту-регресу” усередині підприємства-емітента; розкриття дійсних намірів інвестора; втрата рівня якості управління підприємством-емітентом.

8. Систему ризиків підприємства-реципієнта формують: ризики помилкової стратегії; ризики поточної ринкової діяльності; ризики опортуністичної поведінки менеджерів підприємства-емітента; ризики інфраструктурних змін.

Основними типами помилок у стратегії можуть бути: помилки самооцінки; помилки в оцінці можливостей фондового ринку в цілому; помилки в оцінці рівня інтересу до емісійних паперів суб'єктів-потенційних покупців. До ризиків поточної ринкової діяльності треба віднести: ризики загострення конкурентної міжсегментної боротьби на фінансовому ринку; ризики помилок емітента у географічному виборі потенційних суб'єктів інвестування та у побудові комунікаційної системи з ними. Опортунізм менеджерів емітента – це реакція на можливі загрози для них, пов'язані з появою нових акціонерів: загроза перебуванню на посаді з причин особистого характеру; загроза перебуванню на посаді через можливу реорганізацію діяльності емітента; загроза зменшення прямих та непрямих доходів з причин зміни умов оплати праці та інших. Опортунізм менеджерів можна поділити на “опортунізм заради себе” та “опортунізм заради підприємства”. Сила опортунізму менеджерів залежить від особливостей їх характеру, самооцінки ринкової вартості своєї праці, тривалості праці на підприємстві, оцінки сили можливої протидіючої сторони. Ризики “правил гри” для підприємства-емітента за суб'єктною ознакою можна поділити на три групи: зміни, що стосуються самого емітента; зміни, що стосуються інвесторів; зміни, що стосуються посередників.

9. Для створення ефективної внутрішньої системи управління фінансово-інвестиційною діяльністю з урахуванням фактору ризиків важливого значення набуває правильне управлінське бачення алгоритму фінансово-інвестиційної діяльності та найважливіших аспектів кожного її етапу. У такому аспекті механізм фінансово-інвестиційного управління може бути поданий таким чином: а) поява необхідності прийняття рішення про вихід на фінансовий ринок; б) усвідомлення необхідності прийняття рішення; в) визначення мети виходу на фінансовий ринок; г) пошук варіантів досягнення мети, їх оцінка та вибір (для порівняння варіантів доцільно побудувати матрицю можливостей фінансового інвестування); д) організація реалізації рішення про моніторинг поточних результатів; е) оцінка підсумкових результатів фінансових інвестицій.

10. Для підприємства-реципієнта основними елементами системи управління фінансово-інвестиційною діяльністю та відповідно її ризиками є визначення мотивів та економічного обґрунтування: а) залучення коштів для реального інвестування; б) залучення коштів для розв'язання тимчасових фінансових проблем; в) повернення попередньо інвестованих коштів. Для підвищення ефективності управління цим процесом доцільно будувати матриці можливостей щодо залучення фінансових інвестицій через різні варіанти.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Брижатый В.В., Терещенко В.Л. Финансовое состояние предприятия в условиях нестабильности внешней среды // Академічний огляд. – 2003. – №2. – С.60–63.

2. Брижатый В. Фінансова безпека: її сутність і роль в економічній безпеці // Вісник Тернопільської академії народного господарства. – 2004. – Випуск №5–2. – С.253–257.

3. Яценко Н.М., Брижатый В.В. Зміст та структура інноваційної безпеки // Регіональні перспективи. – 2004. – №6. – С.28–30.

4. Брижатый В.В. Трансформаційні фінансово-інвестиційні ризики в системі підприємницької діяльності // Академічний огляд. – 2004. – №2. – С.53–56.

5. Брижатый В.В. Фінансово-інвестиційні ризики підприємств в умовах ринкової трансформації економіки // Торгівля і ринок України: Темат. зб. наук. пр. Вип. 17, т. III. / Гол. ред. О.О. Шубін. – Донецьк: ДонДУЕТ, 2004. – С.130–136.

6. Брижатый В.В. Ризик як складова підприємницької діяльності // Економіка: проблеми теорії та практики. Збірник наукових праць. Випуск 199: В 4 т. Том II. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2005. – С.402–409.

7. Брижатый В.В. Фінансово-інвестиційні ризики підприємства-емітента фондових інструментів // Економічний вісник Національного гірничого університету. – 2004. – №3. – С.89–94.

8. Брижатый В.В. Управління фінансово-інвестиційною діяльністю неспеціалізованого підприємства-інвестора // Академічний огляд. – 2005. – №1. – С.67–73.

9. Брижатый В.В. Маркетингове управління підприємством в умовах трансформації економіки // Європейський вибір України: проблеми теорії та практика реалізації / Міжнародна науково-практична конференція / Тези доповідей. – Дніпропетровськ: Вид-во ДУЕП, 2003. – С.87.

10. Яценко Н.М., Брижатый В.В., Михайлюк С.О. Регіональні економічні інтереси: зміст та пріоритети // Матеріали II Всеукраїнської науково-практичної конференції “Економіка підприємства: проблеми теорії та практики”. Том II. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2004. – С.97–98.

11. Брижатый В.В. Критерии оценки экономической безопасности предприятия // Теория и практика экономики и предпринимательства /

Материалы Всеукраинской научно-практической конференции. Алушта, 3–5 мая 2004 года. – Симферополь, 2004. – С.15.

12. Брижати́й В.В. Економічні ризики підприємств в умовах ринкової трансформації економіки // М.І. Туган-Барановський – видатний вчений-економіст. Спадщина та новації: Матеріали міжнародної науково-практичної конференції / Голов. ред О.О. Шубін. – Донецьк: ДонДУЕТ, 2005. – Т. II. – С.31–34.

13. Петруня Ю.Є., Брижати́й В.В. Ризики емітента та інвестора на фондовому ринку України // Теория и практика экономики и предпринимательства / Материалы II Международной научно-практической конференции. Алушта, 10–12 мая 2005 года. – Симферополь, 2005. – С.10–11.

АНОТАЦІЯ

Брижати́й В.В. Фінансово-інвестиційні ризики підприємницької діяльності в Україні. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.01.01 – Економічна теорія. – Дніпропетровський університет економіки та права, Дніпропетровськ, 2005.

Дисертаційна робота присвячена розгляду сутності фінансово-інвестиційних ризиків підприємницької діяльності в Україні, джерел їх виникнення та форм виявлення, а також управлінню ними на рівні фінансово-неспеціалізованого підприємства.

Фінансово-інвестиційна сфера визначається як одна з найбільш ризикованих у системі підприємницької діяльності. Виділено та проаналізовано такі групи ризиків фінансово-інвестиційної діяльності фінансово-неспеціалізованих підприємств: ризики помилкової стратегії; ризики поточної ринкової діяльності; ризики опортуністичної поведінки менеджерів та контрагентів; ризики “правил гри”.

Розглянуто особливості формування та форми проявів фінансово-інвестиційних ризиків для суб’єктів попиту на фондові інструменти та суб’єктів їх пропозиції в умовах перехідної економіки України.

Визначено, що для підприємства-емітента фондових інструментів основні загрози надходять від підприємств-інвесторів. Непередбачуваність поведінки останнього залежить від: фінансового стану підприємства-інвестора; послідовності його стратегії; загального стану фондового ринку країни; дії фактору “правил гри”. У системі загроз для підприємства-реципієнта виділено загрози періоду емісії фондових інструментів та післяемісійного періоду.

Для удосконалення внутрішнього механізму управління фінансово-інвестиційною діяльністю підприємств запропоновано використовувати матриці можливостей розміщення інвестицій та залучення інвестиційних коштів.

Ключові слова: ризик, підприємницька діяльність, фінансово-інвестиційна діяльність, фондові інструменти, ринок, підприємство.

АННОТАЦИЯ

Брижатый В.В. Финансово-инвестиционные риски предпринимательской деятельности в Украине. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.01.01 – Экономическая теория. – Днепропетровский университет экономики и права, Днепропетровск, 2005.

Диссертационная работа посвящена рассмотрению сущности финансово-инвестиционных рисков предпринимательской деятельности в Украине, источников их возникновения и форм проявления, а также управлению ими на уровне финансово-неспециализированного предприятия.

Финансово-инвестиционная сфера характеризуется как одна из наиболее рискованных в системе предпринимательской деятельности. Выделены и проанализированы такие группы рисков финансово-инвестиционной деятельности финансово-неспециализированных предприятий: риски ошибочной стратегии; риски текущей рыночной деятельности; риски оппортунистического поведения менеджеров и контрагентов; риски “правил игры”.

Для предприятия-субъекта спроса на фондовые инструменты риски ошибочной стратегии сочетают в себе риски направления и объекта инвестирования. Риски текущей деятельности для такого предприятия формируются как особые рыночно инвестиционные риски эпизодического характера. Оппортунизм менеджеров рассматривается как их реакция на принятие и реализацию таких инвестиционных проектов, которые создают угрозу управленческо-квалификационному имиджу менеджера, уровню рыночной стоимости его трудовых услуг. Предложены инструменты предотвращения появления оппортунизма и соответствующих рисков для предприятия.

Определено, что для предприятий-эмитентов фондовых инструментов основные угрозы исходят от предприятий-инвесторов. Степень непредсказуемости поведения последних зависит от: финансового состояния предприятия-инвестора; последовательности стратегии деятельности предприятия-инвестора; общего состояния фондового рынка страны; действия фактора “правил игры”.

Угрозами для реципиента в период эмиссии выступают: недостаточный спрос со стороны инвесторов на финансовые инструменты; ненадлежащее выполнение инвесторами своих обязательств по подписке на ценные бумаги; поведение инвестора в послеэмиссионный период. Возможными источниками угроз в послеэмиссионный период в работе определяются: появление “конфликта-регресса” внутри предприятия-эмитента; выявление действительных намерений инвестора; снижение качественного уровня управления предприятием-эмитентом.

Оппортунизм менеджеров эмитента рассматривается как их реакция на возможные угрозы для них, связанные с появлением новых акционеров: угрозы нахождения на должности – по причинам личного характера и возможной реорганизации предприятия, угрозы уменьшения прямых и косвенных доходов и

другие. Предложено разделять оппортунизм менеджеров на оппортунизм “для себя” и “для предприятия”.

Создание эффективной внутренней системы управления финансово-инвестиционной деятельностью с учетом фактора рисков предполагает правильное и полное управленческое видение алгоритма финансово-инвестиционной деятельности, ее наиболее важных аспектов. Для совершенствования внутреннего механизма управления финансово-инвестиционной деятельностью предприятий предложено использовать матрицы возможностей размещения инвестиций и привлечения инвестиционных средств.

Ключевые слова: риск, предпринимательская деятельность, финансово-инвестиционная деятельность, фондовые инструменты, рынок, предприятие.

ANNOTATION

Bryzhatiy V.V. Financial Risks of Investment in the Enterprising Activities of Ukraine. - Manuscript.

This dissertation is to fulfill the requirements for the Degree of Candidate of Economic Science for the specialty 08.01.01 – Economic Theory. – Dnipropetrovsk University of Economics and Law. – Dnipropetrovsk, 2005.

This dissertation is devoted to examine the essence of financial risks of investment in the enterprising activities of Ukraine, the sources of its emergence and how it is revealed and managed in non-specialized financial enterprises.

The financial sphere of investment is determined to be the riskiest in enterprising activity systems. Groups of financial activity investment risk for non-specialized financial enterprises underlined and analyzed in this dissertation include: the risk of faulty strategy; the risk of current market activities; the risks of opportunistic behavior of managers and competitors; the risks of “the rules of the game”.

In this work the peculiarities of formation and revelation of financial risks of investment for supply and demand in Ukraine’s transitional economic period are discussed. It is shown that the main threat for issue-enterprise comes from enterprise investors.

The measure of unpredictable behavior of the enterprise investors depends on the financial situation of investor-enterprise, the sequence of its strategy, the general situation of the market fund in the country, and the action of the “rules of the game” factor. It is underlined that there is a threat for enterprise- recipient during the issue period of fund tools and post issue period.

In the given dissertation it is suggested to use the matrixes of investment location (placement) and investment fund attraction for improving the inner management mechanism of financial activity of investment enterprises.

Key words: risk, enterprise activity, financial activity of investment, fund tools, market, enterprise.

Підписано до друку 03.08.05 р.
Умов.-друк. арк. 1,5. Формат 60х90 1/16.Папір офсетний.
Тираж 130 прим. Замовлення 08/03.

Віддруковано ПП “Моноліт”
49036, м. Дніпропетровськ, вул. Горького, 20.
Свідоцтво ДК №273 від 08.12.2000 р.