

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА»**

**Факультет міжнародної економіки і  
менеджменту Кафедра міжнародної  
економіки**

<b>ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА</b>	<b>«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»</b>
<b>ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ</b>	<b>05 Соціальні та поведінкові науки</b>
<b>СПЕЦІАЛЬНІСТЬ</b>	<b>051 «Економіка»</b>
<b>СПЕЦІАЛІЗАЦІЯ</b>	<b>«Міжнародна економіка»</b>

Форма навчання: заочна  
*очна (денна), заочна, дистанційна*

**КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА**  
на тему «**Управління ризиками в міжнародному інвестуванні**»  
*(назва теми)*

Здобувача: Пархомчука Дмитра Володимировича  
*(ПІБ, підпис)*

Науковий керівник: канд. екон. наук, доц. Москалюк Наталія Петрівна  
*(науковий ступінь, учене звання, ПІБ)*\_\_\_\_\_

*(підпис)*

**Робота допущена до захисту перед  
екзаменаційною комісією з атестації  
здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Столярчук Я.М.

\_\_\_\_\_ *(підпис)*

**Київ-2023**

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ**  
**ВАДИМА ГЕТЬМАНА»**

**Факультет Міжнародної економіки і менеджменту**  
**Кафедра міжнародної економіки**

<b>ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА</b>	<b>«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»</b>
<b>ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ</b>	<b>05 Соціальні та поведінкові науки</b>
<b>СПЕЦІАЛЬНІСТЬ</b>	<b>051 «Економіка»</b>

**ПОГОДЖЕНО**

Керівник проектної групи (гарант) освітньо-професійної програми «Міжнародна економіка»

Цимбал Л.І.  
(підпис) (ініціали, прізвище)  
«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ р.

**ЗАТВЕРДЖУЮ**

Завідувач кафедри міжнародної економіки

Столярчук Я.М.  
(підпис) (ініціали, прізвище)  
«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ р.

**ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ**

здобувачу вищої освіти Пархомчуку Дмитру Володимировичу  
(прізвище, ім'я, по батькові)  
\_\_\_\_\_ заочна \_\_\_\_\_ форми навчання  
*очної (денної), заочної, дистанційної*

на підготовку кваліфікаційної магістерської роботи

**на тему:** «Управління ризиками в міжнародному інвестуванні»

**Тему затверджено наказом ректора Університету від «02» червня 2022 р. № 519-ст**

**Кваліфікаційна магістерська робота виконується на матеріалах:** нормативні акти України, статистичні дані Міністерства фінансів України та Рахункової палати України.

## План кваліфікаційної магістерської роботи

<b>Розділ 1</b>	Теоретичні основи управління ризиками в міжнародному інвестуванні <i>(назва розділу)</i>
<b>Розділ 2</b>	Оцінка міжнародного досвіду управління ризиком в інвестуванні <i>(назва розділу)</i>
<b>Розділ 3</b>	Вдосконалення управління інвестиційними ризиками в Україні <i>(назва розділу)</i>

### Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети:

<b>У розділі 1</b>	визначити економічну сутність інвестиційних ризиків; визначити системи та методи управління ризиками; особливості управління ризиками в міжнародному інвестуванні;
<b>У розділі 2</b>	проаналізувати міжнародний досвід управління інвестиційним ризиком розвинутих країн; особливості ідентифікації та оцінки ризиків в країнах, що розвиваються; визначити сучасні міжнародні стандарти з управління ризиками в інвестуванні;
<b>У розділі 3</b>	проаналізувати інвестиційні ризики національної економіки; сформулювати напрями вдосконалення управління ризиками українських компаній; обґрунтувати доцільність запровадження системи комплексного ризик-менеджменту в українських інвестиційних компаніях.

### Завдання підготував науковий керівник

Н.П. Москалюк

*(ініціали, прізвище)*

*(підпис)*

«07» червня 2022 р.

### Завдання одержав здобувач

Д.В. Пархомчук

*(ініціали, прізвище)*

*(підпис)*

«07» червня 2022 р.

## Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 79 сторінок, 15 таблиць, 13 рисунків, перелік джерел посилання з 63 найменувань.

### «Управління ризиками в міжнародному інвестуванні»

*Об'єктом* дослідження кваліфікаційної магістерської роботи є процес управління ризиками інвестиційної діяльності у міжнародному інвестуванні.

*Предметом* дослідження кваліфікаційної магістерської роботи є теоретичні питання та практичні аспекти процесу управління ризиками інвестиційної діяльності у міжнародному інвестуванні.

*Метою* кваліфікаційної магістерської роботи є аналіз міжнародного досвіду управління інвестиційними ризиками та визначення напрямів вдосконалення управління міжнародними ризиками інвестування та управління інвестиційними ризиками в Україні.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

- визначити економічну сутність інвестиційних ризиків та їх класифікацію;
- розглянути системи та методи управління ризиками;
- дослідити особливості управління ризиками в міжнародному інвестуванні;
- проаналізувати міжнародний досвід управління інвестиційним ризиком розвинутих країн;
- визначити особливості ідентифікації та оцінки ризиків в країнах, що розвиваються;
- розглянути сучасні міжнародні стандарти з управління ризиками в інвестуванні;
- проаналізувати інвестиційні ризики національної економіки;
- визначити напрями вдосконалення управління ризиками українських компаній;
- обґрунтувати доцільність запровадження системи комплексного ризик-менеджменту в українських інвестиційних компаніях.

Практичне значення одержаних результатів полягає в розробці та впровадженні пропозицій відносно удосконалення системи забезпечення управління ризиками на вітчизняних підприємствах.

Описана і застосована методика управління ризиками в міжнародному інвестуванні може бути використана на практиці під час оцінки ризиків як міжнародних, так і національних компаній.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи – 2022.

Рік захисту роботи – 2023.

*Ключові слова*: міжнародна компанія, національна компанія, інвестиційна діяльність, інвестиційні ризики, управління ризиками, ризик-менеджмент, інвестиційні компанії, ідентифікація.

В і д г у к  
на кваліфікаційну магістерську роботу  
здобувача факультету Міжнародної економіки і менеджменту  
освітньо-професійної програми «Міжнародна економіка»

**Пархомчука Д. В.**

на тему **Управління ризиками в міжнародному інвестуванні**

1. Актуальність теми: сучасні тенденції розвитку глобальних фінансових ринків демонструють вплив кон'юнктурних коливань та, як наслідок, формують ризики в процесах міжнародного інвестування. Тому пошук шляхів їх мінімізації, управлінський вплив на формування сприятливого інвестиційного клімату є актуальним.

2. Позитивні риси кваліфікаційної магістерської роботи: достатній рівень якості дослідження теоретичних основ управління ризиками у міжнародному інвестування. Визначено систему та методи управління ризиками, розкрито особливості управління ризиками в міжнародному інвестуванні на різних рівнях. Позитивним в роботі є визначення особливостей ідентифікації та оцінки ризиків в країнах, що розвиваються. Робота містить високий рівень інформаційного та статистичного забезпечення.

3. Наявність самостійних розробок автора: проявляється в частині дослідження сучасних міжнародних стандартів з управління ризиками в інвестуванні. Автором здійснено оцінку міжнародного досвіду управління ризиком в інвестуванні, проаналізовано інвестиційні ризики національної економіки, узагальнено досвід зарубіжних країн з управління інвестиційними ризиками.

4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій: полягає у можливості використання світового досвіду управління ризиками в інвестуванні економіки України та обґрунтуванні доцільності запровадження системи комплексного ризик-менеджменту в українських інвестиційних компаніях. Запропоновані автором методи управління ризиком дозволять підвищити результативність інвестицій і можуть бути використані при формуванні інвестиційної політики в Україні та побудови системи ризик-менеджменту в українських компаніях.

5. Наявність недоліків: визначені напрями вдосконалення управління ризиками українських компаній мають дещо поверховий характер, варто було б чіткіше конкретизувати їх. Загалом робота має методологічне спрямування і тому корисними були б рекомендації щодо вдосконалення застосування методологічного інструментарію при оцінці інвестиційних ризиків в Україні.

6. Загальна оцінка кваліфікаційної магістерської роботи та її допущення до захисту перед ЕК: тема дослідження розкрита повно та ґрунтовно, робота виконана згідно вимог, допускається до захисту перед ЕК з оцінкою **40 балів**.

Науковий керівник: доцент кафедри міжнародної економіки, кандидат економічних наук

Москалюк Н.П.

(прізвище, ініціали)

\_\_\_\_\_  
(підпис)

“ 28 ” січня 2023р.

## Рецензія

на кваліфікаційну магістерську роботу  
здобувача вищої освіти

Пархомчук Дмитро Володимирович

---

(прізвище, ім'я, по батькові)

Тема: Управління ризиками в міжнародному інвестуванні

Актуальність теми кваліфікаційної роботи і доцільність її розроблення В умовах укладення умов здійснення економічної діяльності та посилення конкуренції інвестиційна діяльність є важливим фактором забезпечення економічного зростання підприємства та країни загалом.

Якість проведеного дослідження

Обґрунтовано, що актуальним є питання запровадження системи комплексного ризик-менеджменту на підприємствах України дозволить: оцінити заходи стосовно управління ризиками, виявити слабкі і сильні сторони корпоративного ризик-менеджменту, внести необхідні зміни в організаційну структуру, зменшити витрати на підготовку відповідних звітів, підвищити ефективність ризик-менеджменту.

Позитивні риси кваліфікаційної роботи

є, те що проаналізовано інвестиційні ризики національної економіки нові правила, форми та методи їх реалізації

Зауваження суттєвих зауважень до Кваліфікаційної Магістерської Роботи не має

Практична значимість висновків і рекомендацій

Результати дослідження обумовлюють практичну значущість роботи, що визначається можливістю використання запропонованих механізмів покращання в здійсненні підприємством інвестиційної діяльності.

Місце роботи та посада рецензента

Науковий ступінь, учене звання (за наявності)

Підпис засвідчую:

---

(підпис,  
ПІБ)

---

(посада, підпис)

Місце печатки організації, де працює рецензента

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1.....	6
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ В МІЖНАРОДНОМУ ІНВЕСТУВАННІ.....	6
1.1. Економічна сутність інвестиційних ризиків та їх класифікація .....	6
1.2. Системи та методи управління ризиками .....	16
1.3. Особливості управління ризиками в міжнародному інвестуванні .....	23
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ УПРАВЛІННЯ РИЗИКОМ В ІНВЕСТУВАННІ.....	29
2.1. Аналіз міжнародного досвіду управління інвестиційним ризиком розвинутих країн .....	29
2.2. Особливості ідентифікації та оцінки ризиків в країнах, що розвиваються .....	42
2.3. Сучасні міжнародні стандарти з управління ризиками в інвестуванні .....	47
РОЗДІЛ 3. ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ РИЗИКАМИ В УКРАЇНІ .....	53
3.1. Аналіз інвестиційних ризиків національної економіки.....	55
3.2. Напрями вдосконалення управління ризиками українських компаній .....	62
3.3 Обґрунтування доцільності запровадження системи комплексного ризик- менеджменту в українських інвестиційних компаніях .....	70
ВИСНОВКИ .....	76
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....	80

## ВСТУП

*Актуальність теми.* В умовах укладення умов здійснення економічної діяльності та посилення конкуренції інвестиційна діяльність є важливим фактором забезпечення економічного зростання підприємства та країни загалом. Разом з цим, для інвестиційної діяльності підприємства характерні вищі ризики порівняно з іншими напрямками його діяльності. Це пов'язано з тим, що інвестиційна діяльність досить часто передбачає проведення додаткових пошукових робіт з невідомими результатами та існування невизначеності попиту та цін на нову продукцію. Крім того, інвестиційна діяльність пов'язана з виникненням різноманітних ризиків на макро-, мезо- та мікрорівні.

Ризик є атрибутом, невід'ємною частиною будь-якої інвестиційної діяльності. Чим вищий рівень ризику, тим більшим може бути прибуток. Однак рівень можливого прибутку нівелює ступінь ризику. Важливою умовою досягнення підприємством успіхів в інвестиційній діяльності є створення та удосконалення системи управління ризиками, за допомогою якої можна виявити, оцінити, локалізувати ризики.

*Аналіз останніх досліджень і публікацій.* Дослідженню проблемних питань з управління ризиками інвестиційної діяльності присвячені праці таких науковців, як М. В. Боровик, В. В. Вітлінський, Г. Я. Глуха, Л. В. Джемелінська, І. Ю. Івченко, І. М. Кіпіоро, Н. Корж, І. З. Крет, Т. О. Петрушка, Ю. Сенейко, А. О. Старостіна, А. А. Суска, Т. М. Харченкота ін.

*Метою* кваліфікаційної магістерської роботи є аналіз міжнародного досвіду управління інвестиційними ризиками та визначення напрямів вдосконалення управління міжнародними ризиками інвестування та управління інвестиційними ризиками в Україні.

*Завданнями* кваліфікаційної магістерської роботи є:

- визначити економічну сутність інвестиційних ризиків та їх класифікацію;
- розглянути системи та методи управління ризиками;
- дослідити особливості управління ризиками в міжнародному



інвестуванні;

- проаналізувати міжнародний досвід управління інвестиційним ризиком розвинутих країн;
- визначити особливості ідентифікації та оцінки ризиків в країнах, що розвиваються;
- розглянути сучасні міжнародні стандарти з управління ризиками в інвестуванні;
- проаналізувати інвестиційні ризики національної економіки;
- визначити напрями вдосконалення управління ризиками українських компаній;
- обґрунтувати доцільність запровадження системи комплексного ризик-менеджменту в українських інвестиційних компаніях.

Об'єктом дослідження кваліфікаційної магістерської роботи є процес управління ризиками інвестиційної діяльності у міжнародному інвестуванні.

Предметом дослідження кваліфікаційної магістерської роботи є теоретичні питання та практичні аспекти процесу управління ризиками інвестиційної діяльності у міжнародному інвестуванні.

Методи дослідження. При написанні кваліфікаційної магістерської роботи було використано наступні методи:

- абстрактно-логічний метод, метод дедукції та індукції, метод теоретичного узагальнення - використовувались при дослідженні теоретичних основ управління інвестиційними ризиками;
- метод порівняльного аналізу, експертні методи – при оцінюванні міжнародного досвіду управління ризиками інвестиційної діяльності;
- графічні методи використовувались для візуалізації результатів дослідження.

Теоретична значущість отриманих результатів полягає у розробці теоретико-методологічних положень, які є теоретично значущими для подальшого удосконалення процесів управління інвестиційними ризиками.

Практичне значення одержаних результатів полягає в розробці та

впровадженні пропозицій відносно удосконалення системи забезпечення управління ризиками на вітчизняних підприємствах.

Інформаційну базу дослідження складають статті періодичного друку, наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених з проблеми управління ризиками в міжнародному інвестуванні, матеріали аналітичних агентств, ресурси інтернету.

Структура і обсяг роботи. Кваліфікаційна магістерська робота складається зі вступу, основної частини, яка складається з трьох розділів, висновків, списку літератури. Обсяг кваліфікаційної магістерської роботи становить 85 сторінок.

# РОЗДІЛ 1.

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ В МІЖНАРОДНОМУ ІНВЕСТУВАННІ

### 1.1. Економічна сутність інвестиційних ризиків та їх класифікація

Ризик властивий будь-якій діяльності суб'єкта господарювання, незалежно від її специфіки. Сьогодні, під поняттям ризику мається на увазі будь-яка загроза, пов'язана з незапланованими витратами, або отримання чистого доходу, який менший за той, який розраховувало отримати підприємство. Проте ризик не завжди дає негативні наслідки, у деяких випадках, підприємство, йдучи на ризик, отримує величезний прибуток.

У науковій літературі існує безліч трактувань поняття «ризик». Але незважаючи на це, немає однозначного розуміння ризику. Пояснюється це тим, що ризик є складним явищем, причини виникнення якого найчастіше не збігаються у різних підприємствах. Різні підходи до цього поняття наведені в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 – Підходи до визначення поняття «ризик»

№	Автор	Визначення
1	2	3
1	В.В. Вітлінський [3]	економічна категорія, яка відображає особливості сприйняття зацікавленими суб'єктами економічних відносин об'єктивно існуючих невизначеності та конфліктності, процесів управління, цілепокладання, прийняття рішень, оцінювання, що обтяжені можливими загрозами і невикористаними можливостями.
2	А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк [9]	усвідомлена можливість небезпеки, виникнення непередбачених втрат очікуваного прибутку, грошей, майна через випадкові зміни умов економічної діяльності, несприятливими обставинами.
3	А.С. Шапкін	діяльність, пов'язана з подоланням невизначеності в ситуації неминучого вибору, в процесі якої є можливість кількісно та якісно оцінити ймовірність досягнення очікуваного результату, невдачі і відхилення від цілі.
4	Г.В. Осовська [31]	ситуаційна характеристика діяльності підприємства, пов'язана зі станом невизначеності
5	Г.В. Савицька	ймовірність сприятливих та несприятливих наслідків, що можуть настати при реалізації обраного альтернативного рішення в умовах невизначеності

Продовження табл.1.1

1	2	3
6	Ю.В. Сенейко [38]	можливість настання ситуації, що може виникнути в будь-якій діяльності і може відхилитись від поставленої мети (призвести до виникнення втрат або недоотримання прибутку) або залишитись незмінною

Отже, з економічної точки зору під ризиком слід розуміти:

- небезпеку чи загрозу повної або часткової втрати ресурсів у результаті підприємницької діяльності;
- упущену вигоду (недоотримані доходи) порівняно з рівнями, розрахованими виходячи з передумов про найбільш раціональне використання ресурсів та прийнятого сценарію розвитку ринку;
- появу додаткових незапланованих витрат під час здійснення підприємницької діяльності.

З погляду можливих відхилень від запланованого перебігу подій під ризиком розуміють можливу загрозу втрати контролю доходів та витрат під час реалізації бізнес-операції чи проекту. З погляду ймовірності настання небажаної події під ризиком розуміється «вартісний вираз настання несприятливої події, в результаті якої суб'єкт, який прийняв рішення, спрямований на досягнення поставленої мети, втрачає повністю або частково свої ресурси, недоотримує очікуваний дохід чи несе додаткові матеріальні та фінансові витрати».

Ризик як економічну категорію можна розглядати із чотирьох позицій [43, с. 120].

1. як діяльність суб'єктів господарського життя, яка пов'язана з подоланням невизначеності у ситуації неминучого вибору, при можливості оцінити ймовірність досягнення бажаного результату, невдачі і відхилення від мети, які містяться у обраних альтернативах, тобто ризик пов'язують із побоюваннями, що реалізація економічного проекту призведе до збитків;

2. невизначеність конкретної господарської ситуації, обумовлена наступними чинниками: відсутністю повної інформації, випадковістю, протидією та значною мірою визначається чинником випадковості. Результати прояву невизначеності

можуть бути: позитивними (прибуток, дохід або інша вигода); негативними (збитки, втрати тощо); нульовими (беззбитковими та безприбутковими);

3. ймовірність втрати суб'єктом господарської діяльності частини своїх ресурсів, недоотримання доходів або появи додаткових витрат у результаті здійснення певної діяльності;

4. пов'язаний з поняттям «ситуація ризику». Ситуацією прийнято називати поєднання, сукупність різних обставин та умов, що створюють певну обстановку для тієї чи іншої діяльності. Ситуація ризику – це:

- будь-яка ситуація, яка не має однозначного результату;
- сукупність різних обставин й умов, які створюють певне середовище для того чи іншого виду діяльності, що перешкоджає або сприяє їй;
- наявність можливості кількісного та якісного визначення ступеня ймовірності тієї чи іншої події;
- ситуація, яка потребує вибору альтернативи (або відмови від нього) та сприяє оцінці ймовірності здійснення вибору.

Ризики, пов'язані з розробкою та впровадженням інвестицій, з реалізацією інвестиційних проектів, називають ризиками інноваційної діяльності. Науковці, які займаються проблематикою інвестиційного розвитку підприємства та питаннями управління ризиками інвестиційної діяльності, розглядають ризик з різних точок зору.

Усі визначення інвестиційного ризику мають як певні спільні риси так і відмінні. До спільних рис інвестиційного ризику слід віднести:

- його зв'язок з можливими майбутніми втратами;
- взаємовплив інвестиційних та інноваційних ризиків;
- залежність інвестиційного ризику від ринкової кон'юнктури.

До відмінних рис інвестиційного ризику слід віднести різні підходи науковців до об'єкту інвестиційного ризику: одні виділяють інвестиційний процес, інші – виробництво, треті – інвестиційну діяльність, четверті – їхнє поєднання. Тобто, інвестиційний ризик – це явище, що виникає в процесі здійснення інвестиційної діяльності, а також у процесі комерціалізації результатів цієї

діяльності, яка пов'язана з ймовірністю часткової чи повної втрати цих інвестицій, недоотримання доходів та прибутків.

Можливість виникнення ризику в умовах інвестиційної діяльності більша, ніж при здійсненні звичайної господарської діяльності підприємства. Недоліки і переваги інвестиційного ризику визначаються наступними факторами (табл. 1.2.).

Таблиця 1.2– Недоліки та переваги інноваційного ризику [27]

Переваги	Недоліки
Покращення фінансового стану підприємства внаслідок успішного впровадження інновацій	Невизначеність відносно майбутнього результату, можливість великих втрат
Зростання ділового іміджу підприємства	Втрата ділового іміджу в разі провалу інноваційного проекту
Випередження конкурентів на ринку	Невизначеність результатів проекту, можливість втрати клієнтів і втрати визнання якості
Залучення нових інвесторів, споживачів шляхом надання більш досконалих видів продукції	Недостатність фінансування інноваційної діяльності
Освоєння більш прибуткових ринків, освоєння нових сфер діяльності	Трансформація традиційної системи функціонування підприємства і управління

Ризик міжнародної інвестиційної діяльності – це ймовірність потенційно можливої втрати інвестором ресурсів, недоодержання ним доходів (або отримання збитків) порівняно з варіантом, розрахованим на оптимальне використання ресурсів, або появи додаткових витрат у разі реалізації міжнародного інвестиційного проекту [8, с. 129]. Ризик-менеджмент міжнародної інвестиційної діяльності необхідно розглядати як систему управління ризиками та економічними відносинами, які виникають у процесі реалізації будь-яких реальних інвестицій за кордоном або придбанням фінансових інвестицій іноземних емітентів.

Управління ризиками в інвестиційній діяльності є сукупністю заходів, спрямованих на зменшення невизначеності результатів інвестиційного проекту, збільшення його корисності і при цьому на зниження ціни інвестиції.

Умови виникнення ризиків в інвестиційної діяльності різні:

1. Існують альтернативні варіанти здійснення рішення, розвитку подій.
2. Немає визначеності, яке з рішень буде реалізовано.
3. Суб'єктивність особи, яка приймає рішення.

Невизначеність, будучи невід'ємною частиною інвестиційної діяльності, посилює динаміку та складність виробничого процесу, проте, не є джерелом ризику, а лише є дефіцитом знань, що виникає внаслідок об'єктивних чи не об'єктивних причин. Нестабільна фінансова ситуація у країні також збільшує ступінь невизначеності і цим дає ще одну характеристику ризику – непередбачуваність. Таким чином, чим нижчий рівень невизначеності та достовірніша інформація, тим ефективніші заходи щодо усунення ризику і тим менший ступінь самого ризику.

Інвестиційний ризик можна розглядати як багаторівневу категорію, що відрізняється своєю специфікою, неоднаковими факторами впливу та характером прояву на різних рівнях функціонування економічних систем (табл. 1.3.).

1. Мегарівень – формування та прояв інноваційного ризику на рівні глобальної інноваційної системи світового рівня, факторами ризику якою є нерівномірність інноваційного розвитку різних країн, несприятлива кон'юнктура на міжнародних фінансових ринках тощо.

2. Макрорівень – формування та прояв інвестиційного ризику на рівні національної інвестиційної системи, факторами ризику якої є нерівномірність інвестиційного розвитку регіонів, неефективність управлінських впливів на інвестиційні процеси діяльності.

Таблиця 1.3– Концепція багаторівневості прояву інноваційного ризику [15, с. 87]

Рівень	Інноваційна система (ризик)	Фактори	Особливості
1	2	3	4
Мега	Глобальний інноваційний ризик	нестабільність міжнародних фінансових ринків, фондових бірж, політичної обстановки; конфлікт інтересів транснаціональних корпорацій; стихійні лиха тощо.	ризик погіршення місця країни в міжнародних інноваційних рейтингах

Продовження табл. 1.3.

1	2	3	4
Макро	Національний інноваційний ризик	ймовірність виникнення втрат у процесі фінансування, розробки, виробництва та реалізації інновацій лише на рівні країни (регіону); проведення неефективної державної (регіональної) інноваційної політики; геополітичні та природно-географічні фактори;	ймовірність недосягнення запланованих соціально-економічних результатів від інноваційної діяльності країни (регіону); ефективність управлінського впливу;
Мезо	Регіональний інноваційний ризик	рівень розвитку інноваційної та інвестиційної інфраструктури тощо.	складність комерціалізації інновацій
Мікро	Галузевий інноваційний ризик	специфічні галузеві ризики; інноваційна стратегія держави щодо галузі, де проводиться кластерна політика; складність придбання та впровадження критичних технологій;	вищі інноваційні ризики порівняно з іншими галузями; ризик несприйнятливості ринків до інноваційної продукції галузі; посилення конкуренції між
	Кластерний інноваційний ризик	обмеження виходу підприємств кластеру на висококонкурентні міжнародні ринки	
	Інноваційний ризик підприємства	нестача коштів; недостатній попит на продукцію організації (проекту); обмеження з боку антимонопольного, податкового, патентно-ліцензійного законодавства; відсутність відповідного обладнання; соціально-психологічні чинники тощо.	ймовірність втрати або недосягнення запланованого прибутку від інноваційної діяльності; зниження або відмова від вкладень в інноваційні розробки

4. Мікрорівень – формування та прояв інвестиційного ризику на рівні галузевої, кластерної інвестиційної системи та інвестиційної системи підприємства, факторами ризику якої є ризики підприємництва та окремих проектів.

Під інвестиційним ризиком розуміють ймовірність недосягнення запланованих результатів функціонування та розвитку інвестиційних систем різних рівнів [15, с. 89]:

1) Інвестиційний ризик мегарівня – це ймовірність погіршення становища країн у міжнародних інвестиційних рейтингах, уповільнення інвестиційного розвитку у світі загалом внаслідок несприятливої кон'юнктури на міжнародних фінансових (валютних) ринках, міжнародної політичної обстановки, настання стихійних лих тощо.

2) Інвестиційний ризик макрорівня – це ймовірність недосягнення



планованих соціально-економічних результатів від реалізованих інвестиційних проектів у рамках окремої країни внаслідок неефективного використання наявного інвестиційного потенціалу регіонів.

3) Інвестиційний ризик мезорівня – це ймовірність недосягнення планованих соціально-економічних результатів від реалізованих на території певного регіону інвестиційних проектів внаслідок неефективного використання наявного інвестиційного потенціалу.

4) Інвестиційний ризик мікрорівня – це ймовірність втрати прогнозованого доходу або недосягнення запланованих економічних результатів від реалізованих у межах галузі, кластера чи підприємства інвестиційних проектів унаслідок неефективного використання наявного інвестиційного потенціалу галузі, кластера чи підприємства, а також недостатнього обліку факторів ризику при управлінському впливі суб'єктів інвестиційної діяльності.

Класифікація ризиків інвестиційної діяльності залежно від ступеня їх кількісного та якісного виміру використовується з метою їх ідентифікації та кількісної оцінки. Так, внутрішні ризики інвестиційної діяльності можна класифікувати залежно від способів прогнозування ризикових ситуацій в інвестиційній діяльності та прийомів моделювання ризикових ситуацій. Щодо ризиків, які не піддаються кількісній оцінці, використовуються методичні підходи бальної чи рейтингової оцінки з метою передбачення таких ризиків. Класифікацію ризиків інноваційної діяльності наведено в таблиці 1.4.

Таблиця 1.4 – Класифікація ризиків інвестиційної діяльності [43, с. 96].

Ознака	Вид	Характеристика
1	2	3
За рівнем економічної системи	Мегаекономічні	Пов'язані з функціонуванням економіки загалом
	Макроекономічні	Ризики економічної системи держави
	Мезоекономічні	Формуються лише на рівні галузей народного господарства
	Мікроекономічні	Внутрішньофірмові ризики окремого підприємства

Продовження табл. 1.4.

1	2	3
Сфера виникнення	Політичний	Пов'язаний із політичною нестабільністю, зміною законодавства
	Екологічний	Пов'язаний з аварійними ситуаціями, забрудненням довкілля
	Виробничий	Пов'язаний із вимушеними перервами у виробництві: втратою оборотних коштів, виходом з ладу виробничих фондів
	Комерційний	Пов'язаний із зміною умов комерційної діяльності, кон'юнктури ринку
	Транспортний	Пов'язаний із збереженням вантажу при транспортуванні та дотримання терміну поставки
	Фінансовий	Пов'язаний із ймовірністю втрат фінансових ресурсів
Місце виникнення	Зовнішній	Зміни економічної політики, стихійні лиха, валютний ризик
	Внутрішній	Пов'язаний зі спеціалізацією підприємства: виробничий, фінансовий, страховий
Ступінь допустимості ризику	Допустимий	Ризик, фінансові втрати за яким не перевищують розрахункової суми прибутку за інвестиційним проектом, що здійснюється
	Критичний	Ризик, фінансові втрати за яким не перевищують розрахункової суми валового доходу за інвестиційним проектом, що здійснюється
	Катастрофічний	Ризик, фінансові втрати за яким визначаються частковою або повною втратою власного капіталу
Можливість/неможливість впливати на фактори ризику	Несистематичний	Ризик, пов'язаний з факторами, негативні наслідки яких значною мірою можна запобігти за рахунок ефективного управління проектними ризиками
	Систематичний	Характерний всім учасників інвестиційної діяльності та всіх видів операцій реального інвестування (інфляційний, процентний, податковий ризик)
По можливості і страхування	Страхований	Ризики, які можуть бути передані у порядку зовнішнього страхування відповідним страховим організаціям
	Не страхований	Ризики, за якими відсутня пропозиція відповідних страхових продуктів на страховому ринку

Залежно від рівня на інноваційну діяльність ризики бувають макро- і мікрорівня.

До непередбачуваних зовнішніх ризиків належать:

– політичний ризик, пов'язаний з діяльністю уряду та політичною ситуацією в країні;

- загальноекономічний ризик, обумовлений тенденціями економічного розвитку у країні;
- галузевий ризик, що характеризується ймовірністю зниження доходів у результаті невдалого вибору клієнтів за галузевою ознакою;
- законодавчий ризик є ймовірністю зниження доходів внаслідок протиріч або змін у законодавстві;
- соціальний ризик залежить від рівня соціальної напруги;
- екологічний ризик, визначений рівнем екологічної безпеки довкілля;
- технічний ризик, обумовлений розвитком науково-дослідної та дослідно-конструкторських розробок, ймовірністю втрат підприємства під час використання досягнень науково-технічного прогресу;
- валютний ризик – ризик втрати чи зниження доходу у зв'язку із зміною курсів валют;
- ризик форс-мажорних обставин є можливістю втрат у результаті впливу непередбачених обставин чи запровадження державних обмежень на здійснення інноваційної діяльності.

До передбачуваних зовнішніх ризиків належать [40, с. 84]:

- фінансовий ризик, пов'язаний із збільшенням кількості позикових коштів, що залучаються, на здійснення інвестиційних процесів;
- операційний ризик, спричинений відступом від цілей інвестиційного проекту;
- інфляційний ризик, що характеризується можливістю знецінення реальної вартості капіталу, а також очікуваних доходів від здійснення інвестиційної діяльності в умовах інфляції;
- ринковий ризик, обумовлений зміною споживчих вимог та посиленням конкуренції.

Ризики інвестиційної діяльності мікрорівня або внутрішні ризики поділяються на дві групи:

1. За способами прогнозування ризикових ситуацій у інвестиційній діяльності.

## 2. За прийомами моделювання ризикових ситуацій інвестиційної діяльності.

До першої групи ризиків інвестиційної діяльності мікрорівня можна віднести такі ризики:

- ризик незбалансованого стратегічного інвестиційного розвитку;
- ризик неплатоспроможності;
- ризик невідповідності ресурсів та вкладень у інвестиційні проекти за строками;
- ризик галузевої специфіки впровадження інвестицій;
- ризик недостатньої диверсифікації інвестицій;
- ризик зриву інвестиційних проектів;

До другої групи ризиків інвестиційної діяльності мікрорівня можна віднести такі ризики [40, с. 84]:

- ризик неможливості освоєння інвестицій у частині впровадження нових виробничих технологій, створення інвестиційної інфраструктури, використання нових форм організації виробництва та методів управління;
- ризик організаційних опорів нововведенням;
- ризик, пов'язаний з недостатньою кількістю високопродуктивних робочих місць, і у зв'язку з цим недостатньою кваліфікацією працівників, здатних сприймати інвестиції.

Таким чином, під інвестиційними ризиками розуміють ризики, що пов'язані з розробкою та впровадженням інвестицій, з реалізацією інвестиційних проектів, інвестиційною діяльністю. Міжнародний інвестиційний ризик – це ймовірність потенційно можливої втрати інвестором ресурсів, недоодержання ним доходів (отримання збитків) порівняно з варіантом, розрахованим на оптимальне використання ресурсів, або появи додаткових витрат у разі реалізації міжнародного інвестиційного проекту.

## 1.2. Системи та методи управління ризиками

Стабільність розвитку бізнесу та підвищення ефективності управління організацією неможливі без активного використання системи управління ризиками. Система управління ризиком – це сукупність методів, прийомів і заходів, які дозволяють певною мірою прогнозувати настання ризикових подій і вживати заходів до виключення або зниження негативних наслідків настання таких подій. Система управління ризиками є складним механізмом впливу керуючої системи на керовану задля отримання бажаного результату (рис. 1.1).

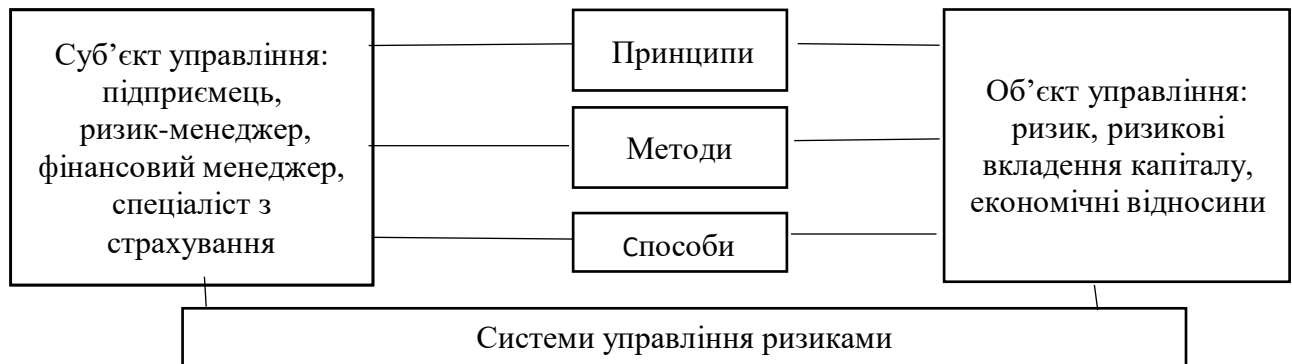


Рис. 1.1 – Система управління ризиками [15, с. 102]

Значення і роль системи управління ризиками в системі забезпечення і розвитку підприємств схематично показано на рис 1.2.

Система ризик-менеджменту спрямована на досягнення необхідного балансу між отриманням прибутку і скороченням збитків підприємницької діяльності та покликана стати складовою системи менеджменту підприємства, тобто вона має бути інтегрована у загальну політику підприємства, його бізнес-плани та діяльність. Тільки за виконання цієї умови застосування системи управління ризиками є ефективним.

Сучасна література в галузі управління ризиками пропонує різноманітність підходів до структуризації процесу побудови системи управління ризиками на підприємствах (рис. 1.3).



Рис. 1.2 – Місце та роль системи управління ризиками на підприємстві в процесі розвитку [15, с. 109]

В системі досліджень в галузі розвитку і впровадження системи управління ризиками на підприємствах можна виділити такі основні проблеми [50, с. 17]:

- недостатність фундаментальних розробок з проблем ризику та їх фрагментарний і несистемний характер;
- відсутність централізації та координації управління ризиками на рівні всього підприємства;
- недооцінка сприйняття ризику особами, що приймають рішення;
- відсутність комплексності при вжитті заходів підприємств у боротьбі з ризиком.

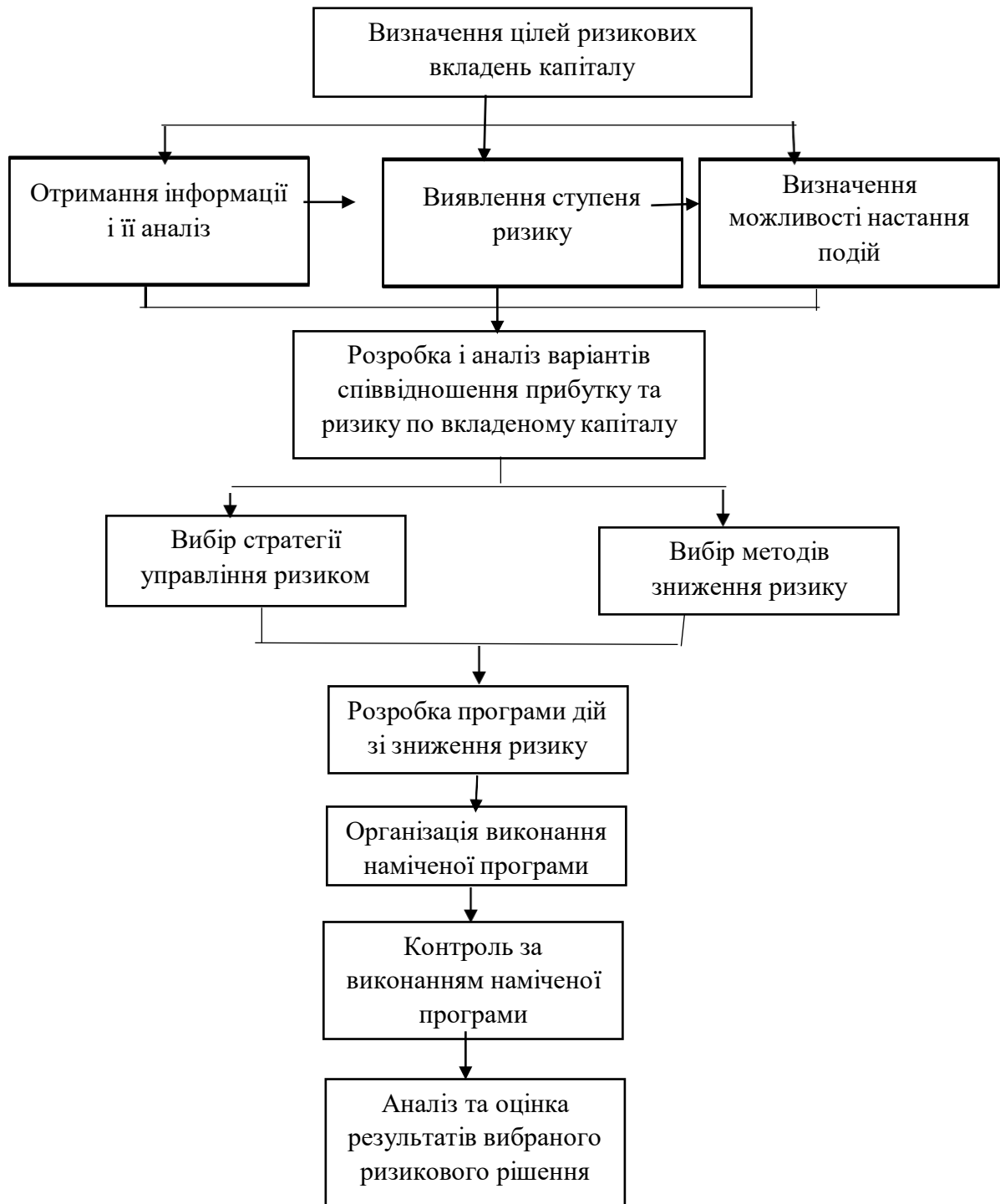


Рис. 1.3 – Схема системи управління ризиками на підприємстві [40, с. 85]

Зумовлено це тим, що підприємства приділяють оцінці ризику при стратегічному плануванні набагато меншу увагу, концентруючи всі зусилля на запобіганні фінансовим ризикам, не пов'язуючи ці функції в єдину систему управління, об'єктом якої є ризик. Причиною цього слід визначити недостатню регламентацію процесу управління ризиками підприємства, відсутність

спеціалізованих кадрів, невелику поширеність досвіду практики функціонування систем управління ризиками підприємства.

Система управління ризиками підприємства є самостійною, відокремленою від інших функціональних систем управління підприємницької діяльності. Ця система є комплексною, вона повинна взаємодіяти з іншими функціональними напрямками забезпечення господарської стійкості в науково-технічній, кадровій, екологічній, інформаційній, правовій сферах. Реалізація такої системи забезпечить стійкість підприємства, і навіть стане важливим чинником його сталого зростання.

Організація управління ризиковими подіями діяльності підприємства включає інформаційне та методичне забезпечення, розподіл прав та обов'язків для забезпечення ефективного управління. В результаті отриманого аналізу ризикових подій виникає гостра необхідність у виборі методики управління даними ризиками з метою їхньої мінімізації.

Виділяють два основні методи управління ризиками – якісні та кількісні методи. Ці методи є основними інструментами для безпосереднього аналізу ризиків, які використовуються лише з попередньою розробкою та з метою управління і визначаються складністю застосування, пов'язаною з відсутністю чіткого опису факторів ризику. Підвищення ефективності роботи підприємства неможливе без використання широкого спектру сучасних якісних та кількісних методів дослідження ринку або їх комбінацій, що дозволяють приймати найбільш адекватні для досягнення поставленої мети рішення [43, с. 121].

Якісний аналіз ризиків – це зазвичай швидкий і недорогий спосіб встановлення пріоритетів у процесі планування реагування на ризики, і, за необхідності, є основою щодо кількісного аналізу ризиків. Кількісний аналіз ризиків проводиться щодо тих ризиків, які у процесі якісного аналізу ризиків були кваліфіковані як такі, що потенційно чи істотно впливають на конкурентоспроможність підприємства. У процесі кількісного аналізу ризиків оцінюється ефект таких ризикових подій і таким ризикам присвоюється цифровий рейтинг.



Розглянемо основні кількісні методи управління ризиками:

1. *Метод коригування норми дисконту* характерний своєю доступністю та простотою розрахунків, проте є можливість відхилення результатів у зв'язку з неповнотою або недостовірністю інформації. У найчастіших випадках коефіцієнт ризикових подій має своє максимальне значення у початкові періоди з подальшим його зниженням, у межах даної методики відбувається збільшення ризику за постійного коефіцієнта.

2. Позитивними рисами *розрахунку точки безбитковості* є простота використання та відображення необхідного рівня продажів (виробництва), при досягненні мінімально-критичного рівня. Щодо недоліків, то варто зазначити, що встановлення ціни ґрунтується на еластичності попиту, що у свою чергу не відбивається на графіку безбитковості.

3. *Аналіз чутливості критеріїв ефективності та платоспроможності* підприємств демонструє варіативність подій у вихідному значенні за зміни вихідних величин. У той самий час як його недоліком є те, що розрахунок варіативності відбувається з урахуванням зміни лише однієї величини, вважаючи інші показники постійними. Зміна одного чинника розглядається ізольовано [20, с. 5].

4. *Аналіз можливих розподілів потоків платежів* дозволяє отримати інформацію про можливі надходження коштів і зробити їх розподіл. Цей метод заснований на припущенні, що несе у собі велику частку суб'єктивізму.

5. Для проведення якісної оцінки ризику проектів також можна використовувати *метод аналогій*. Суть його полягає в аналізі всіх наявних даних щодо не менш ризикованих аналогічних проектів, вивченні наслідків впливу на них несприятливих факторів з метою визначення потенційного ризику при реалізації нового проекту. Метод аналогій найчастіше використовується у разі, якщо інші методи оцінки ризику неприйнятні, і пов'язані з використанням бази даних про ризики аналогічних ситуацій.

6. *Причинно-наслідкова діаграма (діаграма Ісікави)* – це інструмент, з допомогою якого виявляють чинники, які впливають на кінцевий результат.

Діаграма Ісікави дозволяє провести аналіз та структурувати всі фактори ризику, які впливають на результат аналізу. Інструмент дуже практичний для аналізу причин, що призводять до ризиків.

7. *Матриця «ймовірності та впливу»* на ризики відображає рівень прийнятності ризиків. Кожне підприємство повинне визначити допустимий рівень ризиків, що відображатиме його ризик-апетит. Допустимий ризик передбачає прийнятний рівень відхилення від поставленої мети у разі виникнення події.

До якісних методів управління ризиками слід віднести:

1. *Методи експертних оцінок*. Перевагами цього методу є простота використання та можливість прогнозування при недостатній повноті інформації. Недоліком є трудомісткість у процесі опитування експертів та опрацювання отриманих результатів, а також відсутність гарантій на достовірність отриманих даних.

2. *Методи рейтингових оцінок*. За цим методом немає обмежень масштабів проекту, критерієм ризикової події є добуток ймовірності кожного чинника на величину втрат. У той же час відсутній механізм визначення настання несприятливої події [26].

3. *SWOT-аналіз* дозволяє сформувати набір елементів, що залежать від поставленої мети, дає можливість адаптувати будь-який проект інноваційної економіки. Недоліком цього методу є неможливість виділення окремо взятих цілей інноваційного проекту та його суб'єктивізм, що залежить від компетентності дослідника, а також необхідності у збиранні великої кількості інформації, що збільшує додаткові витрати.

4. *Списки джерел ризиків*. У цьому методі акцент робиться саме на економію оцінки ризикових подій. Цей метод заснований на аналізі помилкових дій минулих років для можливого виключення їх із майбутнього. Варто підкреслити, що використання цього методу можливе лише в сукупності з описаними раніше методами як доповнення.

Безпосередньо у господарській практиці виділяють чотири методи управління інноваційною діяльністю [37, с. 603]:

1. локалізація;
2. диверсифікація;
3. страхування;
4. компенсація.

У разі чіткої ідентифікації ризику та його джерела використовується метод *локалізації*. При ідентифікації ділянки з високою ймовірністю настання ризику її зниження можливе контролюючими заходами. Застосування такого підходу здійснюється підприємствами, які займаються розробкою інноваційних проектів, товарів чи послуг, комерційний успіх яких гарантований.

Метод *диверсифікації* заснований на розподілі загального ризику між усіма учасниками цього проекту. Одним із основних елементів даного методу є диверсифікація на нові ринки збуту, що характеризується освоєнням нового сегмента. У разі некупності на одному з даних сегментів є ймовірність прибутковості в іншому і, як результат, отримання ймовірного прибутку. Основною умовою даного методу буде рівномірний розподіл між цими сегментами.

У разі відмови одного з них не буде викликано зриву виробничо-збутового забезпечення. Щодо забезпечення сировини, у цій методиці також рекомендується укладання кількох ключових договорів із постачальниками для забезпечення безперебійного виробництва. Щодо формування інвестиційного портфеля підприємств, то перевага надається програмам за участю кількох проектів. Це пов'язано з тим, що не всі резерви підприємства вкладені в одну справу, яка по закінченню може не принести прибутку [37, с. 603].

У рамках методу *страхування* формується спеціальний (страховий) фонд, який спрямовується для відшкодування збитків, спричинених несприятливими подіями на ринку. За допомогою цього методу підприємство може мінімізувати практично всі ризики, за винятком несумлінності партнерів. Також страхуванню не піддається репутація підприємства.

У той самий час створення відповідного фонду є єдино можливим рішенням цього методу. Не слід забувати і про можливість передачі ризику страховим

компаніям за відповідну плату. У цьому випадку настання ризикової події покривається страховою компанією, що, у свою чергу, не впливає на розмір чи ймовірність настання. Зі збільшенням ризику страхова ставка зростає.

Метод *компенсації* полягає у створенні механізмів попередження настання ризикової події, до них належать стратегічне планування, прогнозування, моніторинг. Дана методика допомагає передбачити можливість настання ризику у виробничому циклі та попередити його виникнення або знайти спосіб компенсувати отримані збитки.

Усі наведені методики управління ризиковими подіями містять елементи ризику та його вибір залежить від можливостей самого підприємства. Для досягнення максимального результату необхідне поєднання декількох методик на всіх стадіях життєвого циклу інноваційного проекту. Безумовно, на кожному етапі практичної реалізації виникає необхідність коригування обраних методів. Для вибору даних методик необхідно ґрунтуватися на умовах сучасного ринку, складностях інноваційного проекту, ймовірностях та розмірах ризику, якостях та можливостях учасників тощо.

Таким чином, управління ризиковими подіями міжнародної інвестиційної діяльності полягає в аналізі та управлінні ризиками, спрямованими на мінімізацію та запобігання настанню даних подій з метою максимізації прибутку у разі реалізації міжнародного інвестиційного проекту.

### **1.3. Особливості управління ризиками в міжнародному інвестуванні**

Система управління ризиками будь-якої інвестиційної діяльності, в тому числі й міжнародної, включає наступні три блоки:

- ідентифікацію інвестиційних ризиків;
- їхнє оцінювання;
- розробку системи дій реагування.

Основними цілями системи управління ризиками міжнародної інвестиційної діяльності є: зменшення впливу сукупності ризиків на кінцевий

економічний ефект в першу чергу для інвестора, а також для інших учасників(суспільство, кредитори, банки, страхові компанії, виробники обладнання, будівельно-монтажні підприємства, постачальники сировини, транспортні підприємства, юридичні фірми, митні брокери, консалтингові агентства, гуртові покупці тощо) [8, с. 131].

Етап управління ризиками передбачає удосконалення наявних і розробку та впровадження нових методів управління ризиками. Управління ризиками охоплює оцінку і вибір альтернатив, а також аналіз витрат та переваг і оцінку нових ризиків, які можуть бути спричинені вибором певного методу управління ризиками.

Ризики міжнародного інвестування, в основному пов'язані з географічною структурою багатонаціональних компаній, коли материнська компанія розміщена в країні базування, а дочірні – в приймаючих країнах. При оцінці інвестиційних проектів висновки можуть змінюватися в залежності від того, з яких позицій інвестування буде проведено: з позиції ефективності прямих іноземних інвестицій або з позиції можливості приросту грошових потоків в материнську компанію. Такі відмінності можуть бути викликані декількома факторами. По-перше, уряд приймаючої країни може ввести обмеження на репатріацію капіталу материнської компанії. Тому інвестиції можуть бути високорентабельними, проте кошти до материнської компанії не надходитимуть. По-друге, у країні базування може бути встановлено збір на іноземні операції з конкретними товарами та послугами, що автоматично здорожує іноземні операції. По-третє, на величину міжнародних грошових потоків можуть негативно впливати зміни валютного курсу. Зважаючи на це виникає питання: що покласти в основу при визначенні величини NPV – грошові потоки внаслідок іноземного інвестування, або грошові потоки, отримані материнською компанією [51, с. 5].

Як правило, міжнародні компанії, приймаючи рішення про інвестиції, орієнтуються на результати аналізу, проведеного з позицій материнської компанії, оскільки рух коштів в материнську компанію може використовуватись для різних

цілей (інвестицій в іншому місці, виплати дивідендів акціонерам, сплати відсотків за борговими зобов'язаннями тощо).

Побудова та робота системи управління ризиками на підприємстві складається з декількох кроків (етапів). Перший етап: визначення мети ризику та мети ризикових вкладень капіталу. Мета ризику – це результат, який необхідно отримати. Мета ризикових вкладень капіталу – отримання максимального прибутку. Цілі ризику та ризикових вкладень капіталу мають бути чіткими, конкретизованими та порівнянними з ризиком та капіталом [42, с. 14].

На другому етапі необхідно отримати інформацію про навколишню обстановку, яка необхідна для ухвалення рішення на користь тієї чи іншої дії. Потрібна інформація, які ризики діють на об'єкт. Зібрати всі необхідні дані досить складно, тому що ризики дуже різноманітні за своєю природою та характером впливу на організацію. На основі аналізу отриманої інформації та з урахуванням цілей ризику потрібно правильно визначити ступінь та ймовірність настання події.

Після того, як була отримана інформація про зовнішнє та внутрішнє середовище, необхідно розробити різні варіанти ризикового вкладення капіталу та оцінити їх оптимальність (третьої етап). Для цього проводиться зіставлення очікуваного прибутку та величини ризику на основі наявної інформації про навколишнє середовище, ймовірність, ступінь та величину ризику.

Четвертий етап полягає у виборі стратегії та прийомів управління ризиком, а також способів зниження рівня ризику. На цьому етапі головна роль повинна належати відповідальній особі управління ризиками в організації. Важливо пам'ятати, що на даному етапі багато на що впливає людський фактор, а саме психологічні якості людини, її досвід роботи в даній сфері [40, с. 61].

Після того, як було обрано стратегію та прийоми управління ризиком, потрібно розробити програму дій зі зниження ризиків (п'ятий етап). На даному етапі відбувається розподіл заходів щодо суб'єктів управління, за термінами та ресурсами.

На шостому етапі відбувається організація заходів щодо виконання наміченої програми дії. Саме тут відбувається визначення окремих видів заходів, обсягів та джерел фінансування робіт, конкретних виконавців, термінів виконання тощо. Сьомий етап складається з контролю виконання наміченої програми.

На восьмому етапі проводиться аналіз та оцінка результатів виконання обраного варіанта ризикового рішення.

Слід зазначити, що діяльність відповідальних осіб на всіх перерахованих етапах не повинна йти в розріз принципам та цілям діяльності підприємства, а має наближати його до досягнення цих цілей.

Процес управління ризиками при міжнародному інвестуванні відповідно до стандарту ISO 31000:2009 розпочинається з визначення цілей, яких компанія хоче досягнути зовнішніх та внутрішніх чинників, які можуть вплинути на досягнення запланованих завдань. Цей етап називається «встановлення оточення», і він передує етапу ідентифікації ризиків. Оцінка ризику відповідно до стандарту ISO 31000:2009 складається з трьох етапів [52, с. 287]: ідентифікація; аналіз; безпосередня оцінка.

За стандартом ISO 31000:2009 етап аналізу ризику пов'язаний із розвитком розуміння кожного ризику, його наслідків і можливості цих наслідків. ISO 31000:2009 не надає переваги кількісним чи якісним методам аналізу ризику. Після оцінки ризику приймають рішення щодо визначення рівня ризику й за попередньо встановленими критеріями визначають пріоритетні ризики.

Таким чином, можна запропонувати наступну модель ризик-менеджменту у міжнародному інвестуванні, яка передбачає певну логічну послідовність трьох взаємопов'язаних етапів (рис. 1.4).

Кожен з цих етапів представлений блоком стадій, які створюють єдину комплексну систему цілеспрямованого впливу на інвестиційні ризики у міжнародному інвестуванні. Перший етап ризик-менеджменту включає низку наступних процедур [5, с. 14]:

- виявлення причин ризиків;

- визначення можливих видів ризиків для певного міжнародного інвестиційного проекту;
- вибір методів, критеріїв та параметрів для оцінювання кожного виду ризику і їхній порівняльний аналіз; визначення зон підвищеного ризику;
- визначення можливої послідовності виникнення різних видів ризиків та їхню прив’язку до відповідного етапу здійснення інвестиційного проекту.



Рис. 1.4 – Модель ризик-менеджменту у міжнародному інвестуванні



Наступним етапом ризик-менеджменту є аналіз і оцінка ризиків, на якому визначається міра ризикованості міжнародної інвестиційної діяльності підприємства і величини можливих втрат при реалізації ризикової ситуації у процесі її проведення.

Завершальним етапом ризик-менеджменту є створення постійно-діючої системи контролю за ходом реалізації міжнародного інвестиційного проекту, яка має охоплювати чітко визначений об'єкт контролю, вимоги до параметра об'єкта контролю (планові показники, нормативи, стандарти) і надійність функціонування «зворотного зв'язку» між органами керівництва і об'єктами контролю стосовно своєчасності, надійності і змісту отриманої контрольної інформації. Це дає можливість аналізувати неспівпадіння результатів і цілей, виявити їхні причини і відповідальних осіб, а також вишукувати резерви для корегування стратегії.

## РОЗДІЛ 2.

### ОЦІНКА МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ УПРАВЛІННЯ РИЗИКОМ В ІНВЕСТУВАННІ

#### 2.1. Аналіз міжнародного досвіду управління інвестиційним ризиком розвинутих країн

Аналіз міжнародного досвіду управління інвестиційним ризиком розвинутих країн проведемо на основі досвіду інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій. Сьогодні у транснаціональних корпораціях використовують наступні підходи до управління міжнародними інвестиційними ризиками (рис. 2.1.).

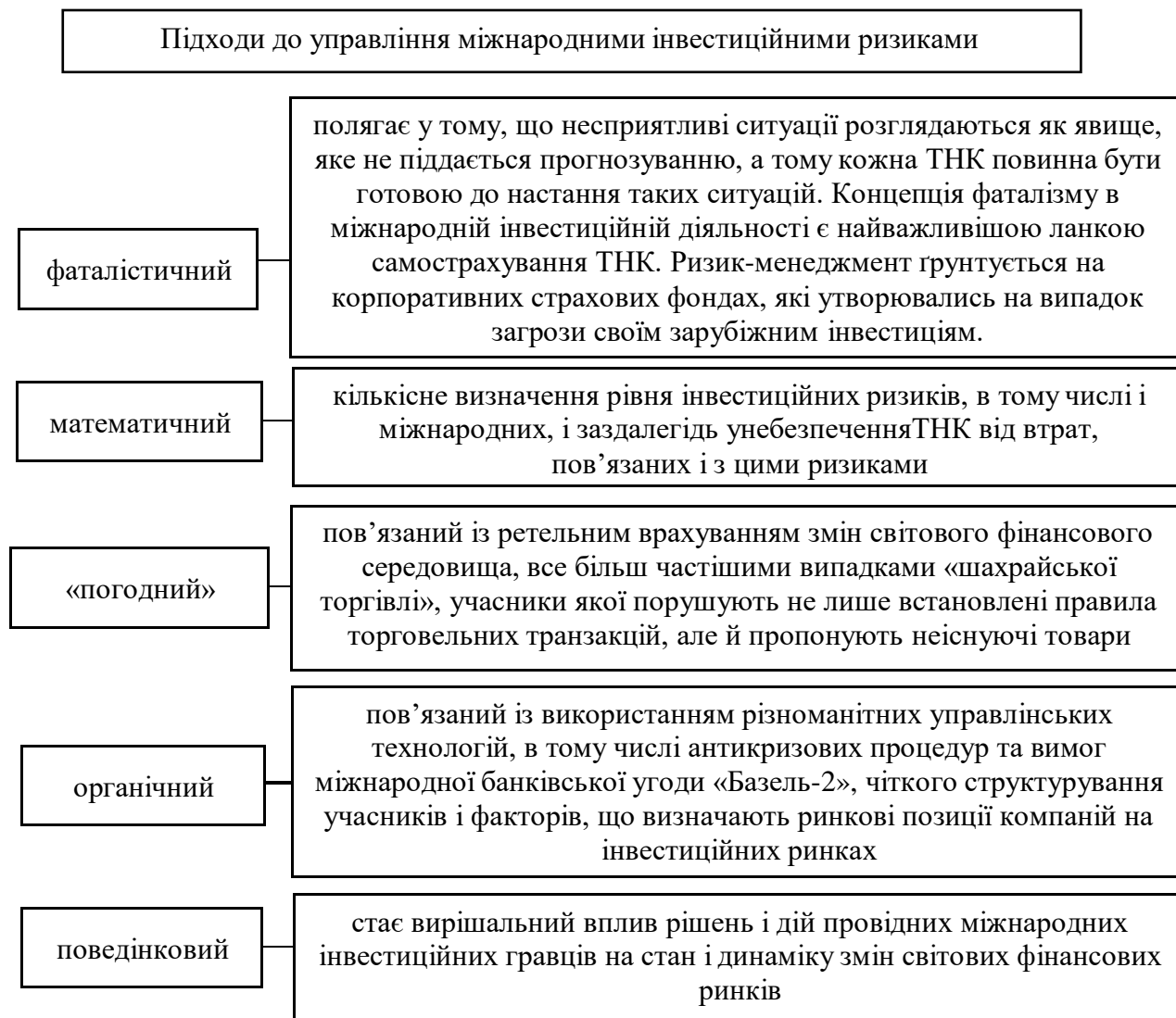


Рис. 2.1 – Підходи до управління міжнародними інвестиційними ризиками у розвинутих країнах

*Джерело: складено автором на основі [35]*

Перш ніж розглянути міжнародний досвід управління інвестиційним ризиком розвинутих країн, проаналізуємо динаміку обсягів міжнародної інвестиційної діяльності. У 2020 р. обсяг угод прямих іноземних інвестицій на світовому ринку становив 859 млрд. дол. США, тоді як у 2019 р. він був на рівні 1,5 трлн дол. Таких несуттєвих інвестиційних вкладень не було з початку 90-х років (рис. 2.2).

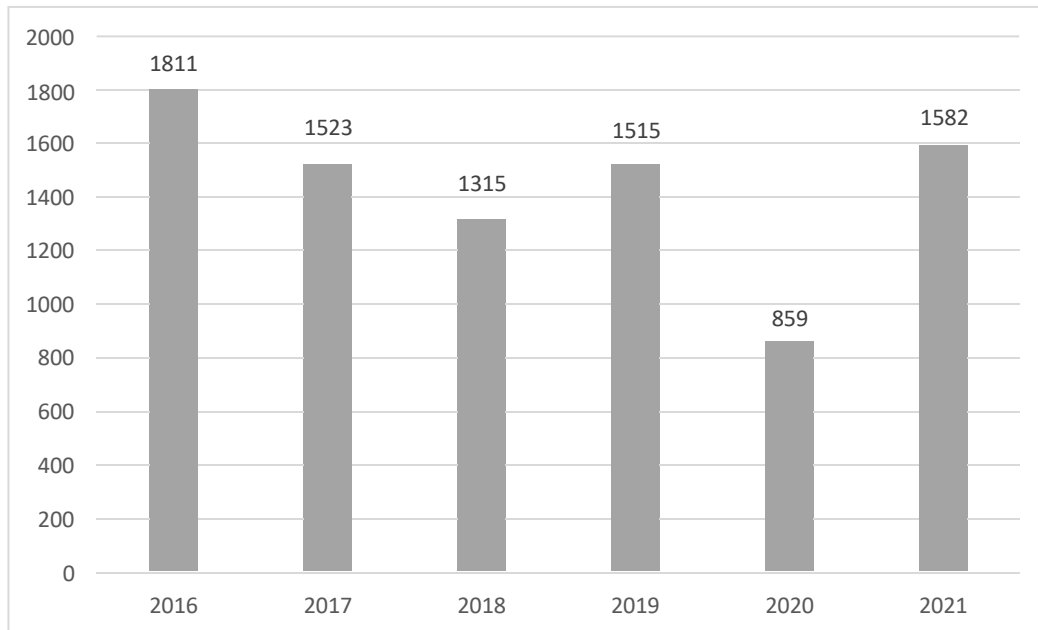


Рис. 2.2 – Динаміка прямих іноземних інвестицій у світі у 2016-2021 рр.

*Джерело: Побудовано автором на основі [61].*

Показники 2020 року були на 30% нижчі навіть за рівень 2009 року, коли світ ще не оговтався від наслідків глобальної фінансової кризи 2007-2008 рр. Серед інвесторів найменшою популярністю у 2020 р. користувалися розвинуті країни, в яких потоки ПІІ скоротилися на 69% – до 229 млрд дол. Інвестиції в США скоротилися на 49% і становили 139 млрд дол.

До країн, що розвиваються, у 2020 р. надійшло на 12% менше інвестиційних коштів у порівнянні з 2019 р.

Таким чином, частка країн, що розвиваються, за обсягами угод у світових інвестиціях досягла 72% – це найвищий показник за всю історію. При цьому рейтинг найбільших отримувачів іноземних інвестицій очолив Китай. Щодо країн

з перехідною економікою, то приплив прямих іноземних інвестицій там різко впав на 77% – приблизно до 13 млрд дол.

У 2021 році обсяг прямих іноземних інвестицій у світі досягнув 1,6 трлн доларів, що відповідає допандемійному рівню та на 64% перевищує показник 2020 року. Найбільший приплив зафіксований у десяти країнах, включаючи Китай та США(рис. 2.3.).

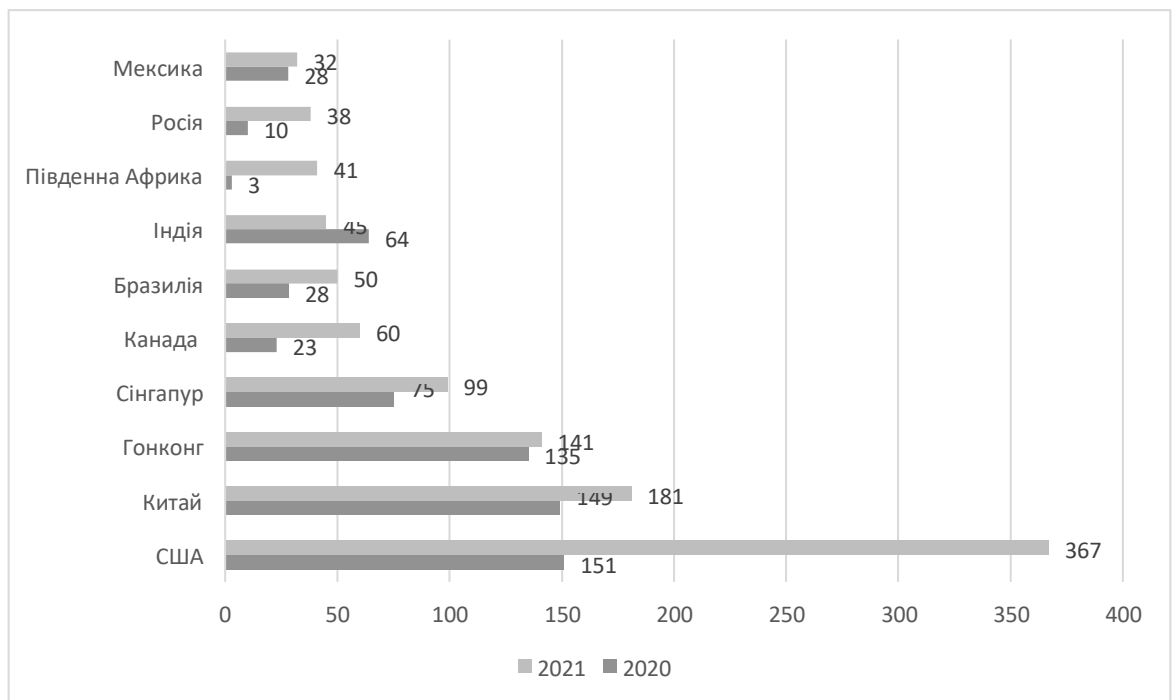


Рис. 2.3 – Приплив ПІІ до 10 найбільших приймаючих країн у 2020–2021 рр., млрд. дол.

*Джерело: Побудовано автором на основі [61].*

У 2021 році ТНК розвинених країн більш ніж подвоїли свої інвестиції за кордоном: із 483 млрд дол. до 1,3 трлн доларів. Їхня частка у глобальному обсягу вихідних ПІІ зросла (рис. 2.4). Зростання було обумовлене рекордним обсягом реінвестованого прибутку і високим рівнем активності у сфері угод злиття та поглинання.

Міжнародно-правове регулювання іноземних інвестицій та інвестиційних ризиків складається з багатосторонніх та двосторонніх міжнародних угод. Крім того, велику роль в уніфікації загальних підходів національного законодавства різних держав до регулювання іноземних інвестицій відіграють міжнародні

організації ООН, різні універсальні та регіональні міжнародні організації. У межах цих організацій було прийнято низку документів, які впливають на правове регулювання іноземних інвестицій.

Багатосторонні інвестиційні угоди функціонують у рамках міжнародних організацій: Організації об'єднаних націй, Міжнародного валютного фонду та Світового банку, Світової організації торгівлі. Загальною рисою багатосторонніх документів щодо міжнародних інвестицій є захист принципу встановлення для іноземних інвесторів «справедливого та недискримінаційного режиму», який створює сприятливі умови для їхньої діяльності [45, с. 265].

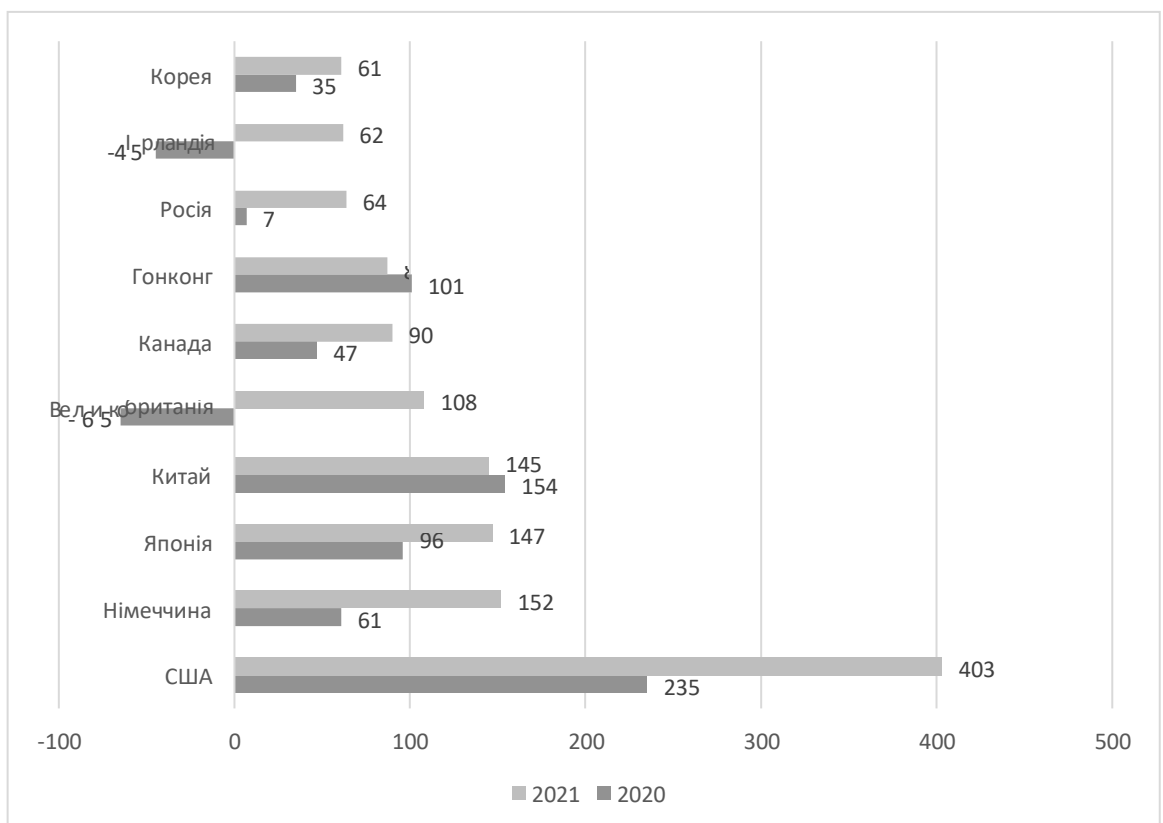


Рис. 2.4 – Вивезення ПІІ у 10 найбільших країнах базування у 2020–2021 рр., млрд. дол.

*Джерело: Побудовано автором на основі [61].*

В рамках ООН функціонує Конференція з торгівлі та розвитку (ЮНКДАТ), яка займається аналізом питань, пов'язаних з іноземними інвестиціями в країнах, що розвиваються, готує доповіді про міжнародні інвестиції, відстежує політику країн із залучення іноземних капіталів [61].

У рамках МВФ та Світового банку прийнято «Керівні принципи про режим іноземних приватних інвестицій», які покликані допомогти державі регулювати правила доступу іноземного капіталу до країни, підписано Конвенцію про врегулювання інвестиційних суперечок між приймаючими. країнами та інвесторами, створено Багатостороннє агентство гарантування інвестицій.

На національному рівні регулювання іноземних інвестицій та інвестиційних ризиків відбувається за допомогою законодавчих актів, національних регулюючих органів. В таблиці 2.1. наведено інструменти управління інвестиційними ризиками в деяких розвинутих країнах, зокрема описані основні закони, якими регулюється процес іноземного інвестування.

Таблиця 2.1 – Інструменти управління інвестиційними ризиками розвинутих країн [складено автором]

№	Країна	Інструменти управління інвестиційними ризиками
1	США	Закон «Про модернізацію оцінки ризиків іноземних інвестицій» відповідно для якого Комітет із іноземних інвестицій наділяється повноваженнями перевіряти угоди щодо придбання американських активів іноземними інвесторами В той же час закон вперше запровадив обов'язковий режим реєстрації щодо певних трансакцій, тоді як щодо всіх інших трансакцій, що підпадають під юрисдикцію Комітету з іноземних інвестицій, повідомлення залишається добровільним. Згідно закону інвестиції, зроблені іноземними особами чи компаніями в американські активи, пов'язані з критичною інфраструктурою, критичними технологіями чи конфіденційними особистими даними, обов'язково мають бути схвалені Комітетом.
2	Німеччина	В 2020 р. уряд Німеччини ухвалив оновлений Закон «Про іноземні інвестиції» у зв'язку з побоюваннями, що зростають ризики того, що інвестори з країн, що не входять до ЄС, скористаються зниженими цінами, щоб «захопити» зареєстровані німецькі компанії в стратегічно важливих секторах економіки. Мета законопроекту – посилення режиму регулювання іноземних інвестицій. Компаніям слід ретельно враховувати ризики іноземних інвестицій при структуруванні інвестиційних угод.
3	Японія	Закон «Про регулювання валютних операцій та зовнішньої торгівлі» (який був прийнятий ще 1949 р., Закон, з одного боку, встановлює можливість здійснення фінансових операцій за участю іноземних осіб, а також регулює інвестиційну діяльність, з іншого боку, встановлює жорсткі обмеження з боку держави щодо здійснення діяльності, пов'язаної з інвестуванням. У рамках здійснення контролю за інвестиціями була заснована Японська зовнішньоторговельна організація ДЖЕТРО– адміністративна установа, сформована у 1952 р. в рамках Міністерства економіки, торгівлі та промисловості Японії. Спочатку вона була спрямована на розвиток експорту Японії, але згодом набула повноважень у сфері співробітництва з іноземними партнерами.

## Продовження табл.2.1

1	2	3
4	Великобританія	Тут відсутнє спеціальне законодавство щодо іноземного інвестування. Іноземні інвестори користуються національним режимом, тобто здійснюють свою діяльність у тому ж правовому полі, що й місцеві інвестори. Однак деякі відмінності все ж таки існують: для іноземців існують обмеження на підприємницьку діяльність в авіакосмічній, авіаційній промисловості, у кіновиробництві, теле- і радіомовленні; перехід під іноземний контроль великих промислових підприємств може бути заборонений урядом, якщо це суперечить національним інтересам.

Можна відмітити, що сьогодні в розвинених країнах світу, без сумніву, спостерігається конвергенція режимів регулювання іноземного інвестування, тобто застосовуються схожі набори стимулюючих та контролюючих заходів.

Сьогодні в розвинутих країнах при оцінці інвестиційного ризику найбільшого поширення отримали кількісні методи, такі як: аналіз чутливості (метод варіації параметрів); статистичний метод; метод сценаріїв (метод формалізованого опису невизначеностей); метод перевірки стійкості (розрахунку критичних точок); імітаційне моделювання (метод статистичних випробувань, метод VAR–аналізу); метод коригування ставки дисконтування.

Розглянемо на прикладі транснаціональних компаній підходи до управління інвестиційним ризиком.

Так, корпорація Nestle визнає управління ризиками невід’ємною частиною раціонального управління та важливим елементом належного корпоративного управління. Інвестиційний ризик як елемент невизначеності є важливими компонентом ведення бізнесу. Практики систематичного управління інвестиційними ризиками є засобом забезпечення того, що Nestle успішно досягає поставлених стратегічних цілей.

Практика управління ризиками Nestle може бути охарактеризована такими чином [55]:

– компанія розвиває культуру усвідомлення ризиків і про активне управління інвестиційними ризиками;

– управління інвестиційними ризиками – це безперервний процес, який підлягає вдосконаленню для відображення змін у зовнішньому та внутрішньому середовищі;

– метою управління інвестиційними ризиками є аналіз та управління всіма можливостями та загрозами, з якими може зіткнутися компанія при реалізації інвестиційних проектів;

– використовуючи можливості та зменшуючи загрози, Nestle отримує конкурентні переваги;

– управління інвестиційними ризиками здійснюється як невід’ємна частина процесів планування, прийняття рішень і операційних процесів із визначеною структурою ролей і відповідальності.

Основи та принципи управління інвестиційними ризиками визначені в Політиці управління ризиками корпорації Nestle, яка затверджена Радою директорів. Політику доповнюють принципи управління ризиками, вказівки та інструкції для окремих дисциплін ризику.

В структурі корпорації створено спеціальний структурний підрозділ (відділ ризик-менеджменту), який займається управлінням ризиками підприємства – Nestle Enterprise Risk Management (ERM), основним завданням якого є розробка заходів по зменшенню та мінімізації ризиків [55].

Відділ ризик-менеджменту надає допомогу всім структурним підрозділам корпорації щодо управління ризиками, запобігання збиткам, розгляду претензій та страхування.

Процес управління ризиками, який застосовується в усій корпорації, призначений для виявлення потенціалу події, які можуть вплинути на досягнення Nestle її стратегічних цілей та її підтримки для забезпечення її дій відповідно до зовнішніх правил і внутрішньої політики. Відділ ризик-менеджменту підтримує заходи керівництва Nestle у мінімізації існуючих ризиків та інформує про загрози виникнення нових ризиків.

Корпорація Nestle використовує подвійний підхід до управління ризиками, використовуючи оцінювання їх «зверху вниз» і «знизу вгору». Оцінка «зверху



вниз» проводиться щорічно і зосереджена переважно на глобальних ризиках. Паралельно з цим відбувається оцінювання ризиків «знизу вгору», результатом чого є сукупність індивідуальних оцінок усіх ризиків, характерних для регіональних та глобальних бізнесів корпорації. При необхідності корпорація звертається до сторонніх консалтингових компаній для виявлення ризиків та розробки заходів по їх мінімізації.

Структура та процеси управління ризиками в корпорації Nestle узгоджені з міжнародно визнаними найкращими практиками управління ризиками – COSO: Enterprise Risk Management, Integrating with Strategy and Performance, стандартом ISO 31000:2009.

У моделі управління ризиками корпорації Nestle ризики поділяються на зовнішні, стратегічні та ризики, яким можна запобігти [55]:

– зовнішні ризики – це ризики, на які Nestle не може повністю вплинути або контролювати їх. Основними характеристиками ризику є зміни зовнішнього середовища;

– стратегічні ризики пов'язані зі стратегічним вибором, реалізацією стратегії та ризиками під час планування та реалізації великих проектів (наприклад, капітальний ремонт заводів). Стратегічні ризики за своєю суттю не є небажаними, оскільки вони, як правило, містять як потенційний ризик зростання, так і ризик зниження;

– ризики, яким можна запобігти складаються з різних класів ризиків, які виникають в корпорації і здебільшого піддаються контролю. Загалом Nestle не отримує стратегічної вигоди від прийняття цих ризиків.

Звітування керівництву про ризики спрямоване на прозоре, послідовне та вичерпне повідомлення про статус ризику в різних сферах. У результаті звітності про ризики профіль ризику Nestle можна порівняти з визначеним ризиком і можна зробити висновок, чи потрібні додаткові дії з обробки ризиків. Група управління ризиками об'єднує результати оцінювання «зверху вниз», оцінювання «знизу вгору» та зовнішні оцінки зацікавлених сторін та складає річний звіт, який

подається на розгляд Ревізійній комісії, а суттєві ризики перевіряються Радою директорів.

Офіційна звітність про ризики надається командам управління бізнес-підрозділами та функціями виконавчому комітету Nestle, аудиторському комітету та Раді директорів. Команда корпоративного управління ризиками відповідає за збір інформації про ризики для звітування різним внутрішнім і зовнішнім контрагентам [55].

Приведемо приклад оцінки ризиків компанією Benefit LTD. Компанія запланована реалізація проекту по виробництву нового виду продукції – інноваційної продукції, тому важливим є здійснення прогнозу настання ризикових подій.

Для прогнозування ризиків використані наступні умовні позначення показників: прогнозна ціна одиниці інноваційної продукції без урахування ПДВ –  $P$  ум.од., змінні витрати на одиницю продукції –  $V$  ум.од., постійні витрати за рік –  $F$  ум.од., прогноз річного обсягу реалізації інноваційної продукції –  $Q$  тис. од.  $V$  основний та оборотний капітали компанії вкладено  $I$  ум.од.. Норма віддачі на інвестиції становить  $N\%$  річних. Імовірність настання подій позначено  $p$ .

1. Складемо розподіл ймовірностей чистого прибутку.

Операційний прибуток може бути розрахований за допомогою формули:

$$\pi = (P - V) \times Q - F$$

Для формування таблиці із розподілу ймовірностей отримання чистого прибутку визначимо всі можливі комбінації значень випадкових факторів і розрахуємо прибутки та їх імовірності (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Розрахунок чистих прибутків та імовірностей їх отримання

	1. $V=30$ ( $p=0,5$ )	2. $V=35$ ( $p=0,5$ )
1. $Q=50$ ( $p=0,1$ )	$\pi_1=(50 - 30) \times 50 - 1000=0$ ; Стан беззбитковості; ( $p_1=0,1 \times 0,5=0,05$ )	$\pi_4=(50 - 35) \times 50 - 1000= -250$ ; Чистий прибуток – 250 тис. ум. од. (збиток); ( $p_1=0,1 \times 0,5=0,05$ )
2. $Q=100$ ( $p=0,8$ )	$\pi_2=(50 - 30) \times 100 - 1000=1000$ ; Чистий прибуток $1000 \times 0,75=750$ тис. ум. од.; ( $p_2=0,8 \times 0,5=0,4$ )	$\pi_5=(50 - 35) \times 100 - 1000=500$ ; Чистий прибуток $500 \times 0,75=375$ тис. ум. од.; ( $p_1=0,8 \times 0,5=0,4$ )

## Продовження табл.2.2

1	2	3
3. Q=150 (p=0,1)	$\pi_3=(50-30)\times 150-1000=2000$ ; Чистий прибуток $2000\times 0,75=1500$ тис.ум.од.; (p3=0,1×0,5=0,05)	$\pi_6=(50-35)\times 150-1000=1250$ ; Чистий прибуток $1250\times 0,75=937,5$ тис.ум.од.; (p1=0,1×0,5=0,05)

Здійснимо ранжування значень чистих прибутків за тенденцією зростання і занесемо дані значення до табл. 2.3 з відповідними рівнями ймовірностей настання подій.

Таблиця 2.3 – Розподіл ймовірностей

Чистий прибуток $x_j$ , тис.ум.од.(прямі збитки)	-250	0	375	750	937,5	1500
Ймовірність настання подій $P(x_j)$	0,05	0,05	0,4	0,4	0,05	0,05
Витрати $B_j$ , тис.ум.од.	1150	900	528	150	-37,5	-600

2. Здійснимо розрахунок цільового прибутку на інвестиційні ресурси.

$$X = I \times \frac{N}{100} = 9000 \times \frac{10}{100} = 900 \text{ тис. ум. од.}$$

Обсяг витрат визначаємо за формулою:

$$B_j = X - x_j.$$

$$B_1 = 900 - (-250) = 1150$$

$$B_2 = 900 - 0 = 900$$

$$B_3 = 900 - 375 = 528$$

$$B_4 = 900 - 750 = 150$$

$$B_5 = 900 - 937,5 = -37,5$$

$$B_6 = 900 - 1500 = -600$$

3. Визначаємо основні показники вимірювання ризику. Розрахуємо ймовірність отримання прямих збитків за методом дискретного розподілу ймовірностей чистого прибутку. Це визначається як сумарна ймовірність всіх

від'ємних значень чистого прибутку, але при цьому не враховується ймовірність отримання нульового прибутку:

$$P_{зб} = \sum_{x_j < 0} p(x_j)$$

У даному випадку отриманий збиток розміром  $x_1 = -250$  тис.ум.од, ймовірність отримання якого становить 0,05 (5%). Отже,  $P_{зб} = 0,05$ .

Таким чином, ризик отримання прямих збитків можна визначити дуже низьким.

Визначимо ймовірність неотримання цільового прибутку за методом дискретного розподілу ймовірностей чистого прибутку. Це є сумарною ймовірністю отримання всіх позитивних значень без врахування ймовірностей отримання нульових втрат:

$$P_{em} = \sum_{B_j > 0} p(x_j) = 0,05 + 0,05 + 0,4 + 0,4 = 0,9$$

Ризик неотримання цільового прибутку (тобто втрат прибутку) є вкрай високим.

Визначимо розмір математичного сподівання втрат прибутку в абсолютних одиницях:

$$M_{em,a} = \sum_{B_j > 0} p(x_j) \times B_j = 0,05 \times 1150 + 0,05 \times 900 + 0,4 \times 528 + 0,4 \times 150 = 891,2$$

тис. ум. од.

Визначимо розмір математичного сподівання втрат прибутку у відносному вимірі:

$$M_{em,e} = \frac{M_{em,a}}{X} \times 100 = \frac{846,2}{900} \times 100 = 94,0\%$$

Визначимо розмір математичного сподівання чистого прибутку в абсолютних одиницях:

$$E = \sum_{j=1}^6 p(x_j) \times x_j = 0,05 \times (-250) + 0,4 \times 375 + 0,4 \times 750 + 0,05 \times 937,5 + 0,05 \times 1500 = 559,4 \text{ тис.ум.од.}$$

Визначимо розмір середньоквадратичного відхилення чистого прибутку:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{j=1}^6 p(x_j) \times (x_j - E)^2} = \sqrt{0,05 \times (-250 - 559,4)^2 + 0,05 \times (0 - 559,4)^2 + \sqrt{0,4 \times (375 - 559,4)^2 + 0,4 \times (750 - 559,4)^2 + 0,05 \times (937,5 - 559,4)^2 + \sqrt{0,05 \times (1500 - 559,4)^2}} = 357,7 \text{ тис. ум. од.}$$

Визначимо коефіцієнт варіації чистого прибутку:

$$V = \frac{\sigma}{E} = \frac{357,7}{559,4} = 0,639$$

Уточнимо ймовірність настання прямих збитків за методом неперервного розподілу ймовірностей отримання чистого прибутку. Для цього здійснимо нормування нульового значення чистого прибутку за таким співвідношенням:

$$Z_{зб} = \frac{0 - E}{\sigma} = \frac{0 - 559,4}{357,7} = -1,56$$

Отже, точка нульового прибутку знаходиться на 1,56 середньоквадратичного відхилення ліворуч відносно математичного очікування чистого прибутку. За таблицею нормального розподілу знаходимо ймовірність того, що обсяг випадкового чистого прибутку буде меншим за нульове значення:

$$p_{зб} = p(Z_{зб}) = p(-1,56) = 1 - p(1,56) = 1 - 0,941 \approx 0,059$$

Визначимо рейтинг ризику: ризик прямих збитків дуже низький.

Уточнимо ймовірність настання подій неотримання цільового прибутку за методом неперервного розподілу ймовірностей чистого прибутку. Для цього здійснимо нормування цільового значення чистого прибутку за наступним співвідношенням:

$$Z_{ем} = \frac{X - E}{\sigma} = \frac{900 - 559,4}{357,7} = 0,95$$

Отже, точка цільового прибутку знаходиться на 0,95 середньоквадратичного відхилення праворуч відносно математичного очікування чистого прибутку.

За таблицею нормального розподілу знаходимо рівень ймовірності того, що випадковий чистий прибуток буде меншим за нульове значення:

$$p_{ем} = p(Z_{ем}) = p(0,95) = 0,829$$

Визначимо рейтинг ризику: ризик неотримання цільового прибутку (тобто отримання втрат) вкрай високий.

4. В табл. 2.4 узагальнимо результати проведених розрахунків і наведемо відповідні рейтинги.

Таблиця 2.4—Основні показники і рейтинги ризику

№ з/п	Показник	Значення	Рейтинг ризику (характеристика)
1	Імовірність прямих збитків за методом дискретного розподілу за методом неперервного розподілу	0,05 0,059	Дуже низький Дуже низький
2	Імовірність неотримання (втрат) цільового прибутку за методом дискретного розподілу за методом неперервного розподілу	0,9 0,829	Вкрай високий Вкрай високий
3	Математичне очікування втрат прибутку в абсолютних одиницях, тис.ум.од. у відносному вимірі, %	891,2 95,0	× ×
4	Математичне очікування чистого прибутку, тис.ум.од.	559,4	×
5	Середньоквадратичне відхилення чистого прибутку, тис.ум.од.	357,7	×
6	Коефіцієнт варіації чистого прибутку	0,639	×

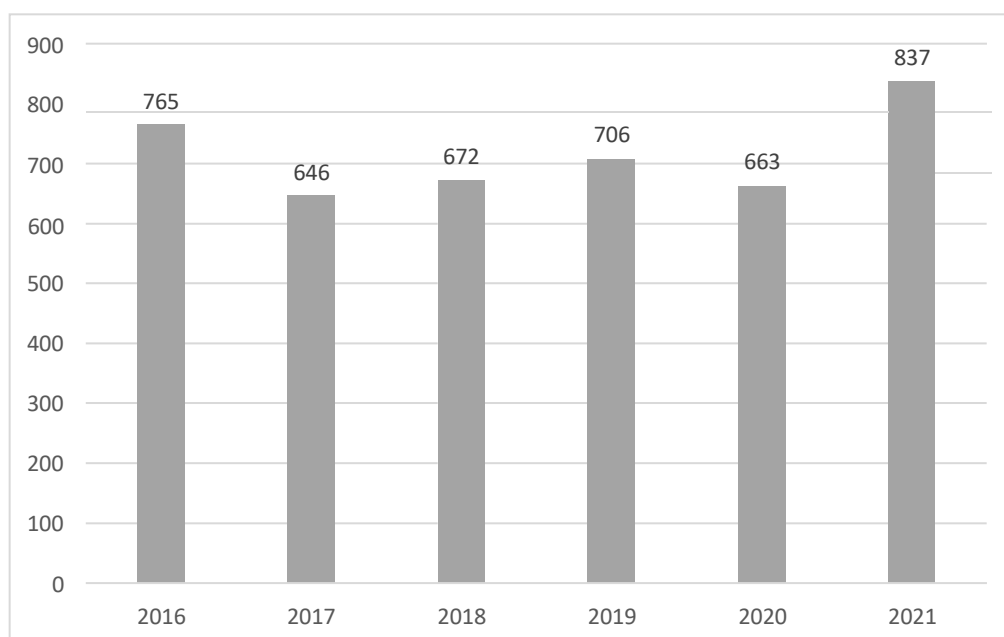
Отже, як демонструють приведені розрахунки, випуск нової інноваційної продукції є ризикованим заходом. І хоча ймовірність отримання прямих збитків підприємства є низькою (на рівні  $0,05 \div 0,059$ ), проте з ймовірністю  $0,829 \div 0,85$  можна стверджувати, що отримання запланованого цільового прибутку за даних умов не буде забезпечено.

Таким чином, сьогодні в розвинених країнах світу спостерігається конвергенція режимів регулювання іноземного інвестування, тобто застосовуються схожі набори стимулюючих та контролюючих заходів, до яких слід віднести спеціальні законодавство, міжнародні угоди та стандарти. Аналіз міжнародного досвіду управління інвестиційним ризиком розвинутих країн показав, що найбільшого поширення при оцінці інвестиційного ризику отримали кількісні методи, такі як: статистичний метод; аналіз чутливості (метод варіації параметрів); метод перевірки стійкості (розрахунку критичних точок); метод

сценаріїв (метод формалізованого опису невизначеностей); імітаційне моделювання (метод статистичних випробувань); метод коригування ставки дисконтування. У якості прикладу було проведено аналізу оцінки ризиків, за методологією, яка використовується компанією Benefit LTD. Аналіз інвестиційних ризиків реалізація проекту по виробництву нового виду продукції компанії Benefit LTD показав високий рівень ризику недоотримання запланованого цільового прибутку від проекту.

## 2.2. Особливості ідентифікації та оцінки ризиків в країнах, що розвиваються

Загалом динаміка обсягу прямих іноземних інвестицій в країни, що розвиваються, наведена на рис. 2.5.



Рим. 2.5 – Динаміка прямих іноземних інвестицій в країни, що розвиваються, млрд дол.\*

*Джерело: Побудовано автором на основі [61].*

\*для цілей аналізу ЮНКТАД поділяє країни на: розвинуті країни (США, Франція, Німеччина, Великобританія, Канада, Японія) та країни, що розвиваються (усі інші країни, включаючи країни з трансформаційною економікою).

Частка країн, що розвиваються, у глобальних потоках в 2021 році становила трохи вище 50 %. Приплив ПІІ до Африки досягнув 83 млрд дол. в порівнянні з

39 млрд дол. 2020 року. У більшості одержувачів спостерігалось помірне зростання ПІ. У країнах Азії, незважаючи на кілька хвиль COVID-19, ПІ виросли третій рік поспіль до рекордно високого рівня, досягнувши 619 млрд. доларів. У Латинській Америці та Карибському басейні ПІ зросли на 56% до 134 млрд. доларів. У більшості країн зростання обсягів, і лише в деяких країнах відбувалося подальше зниження.

Приплив ПІ до країн із структурно слабкою, вразливою економікою збільшився на 15% до 39 млрд доларів. Приплив капіталу найменш розвинених країн (НРК), які не мають виходу до моря, що розвиваються (НВМРК) і малих острівних держав, що розвиваються (МОКНВМ) у 2021 році в сукупності становив лише 2,5 % загальносвітового обсягу угод порівняно з 3,5 % у 2020 році (рис. 2.6).

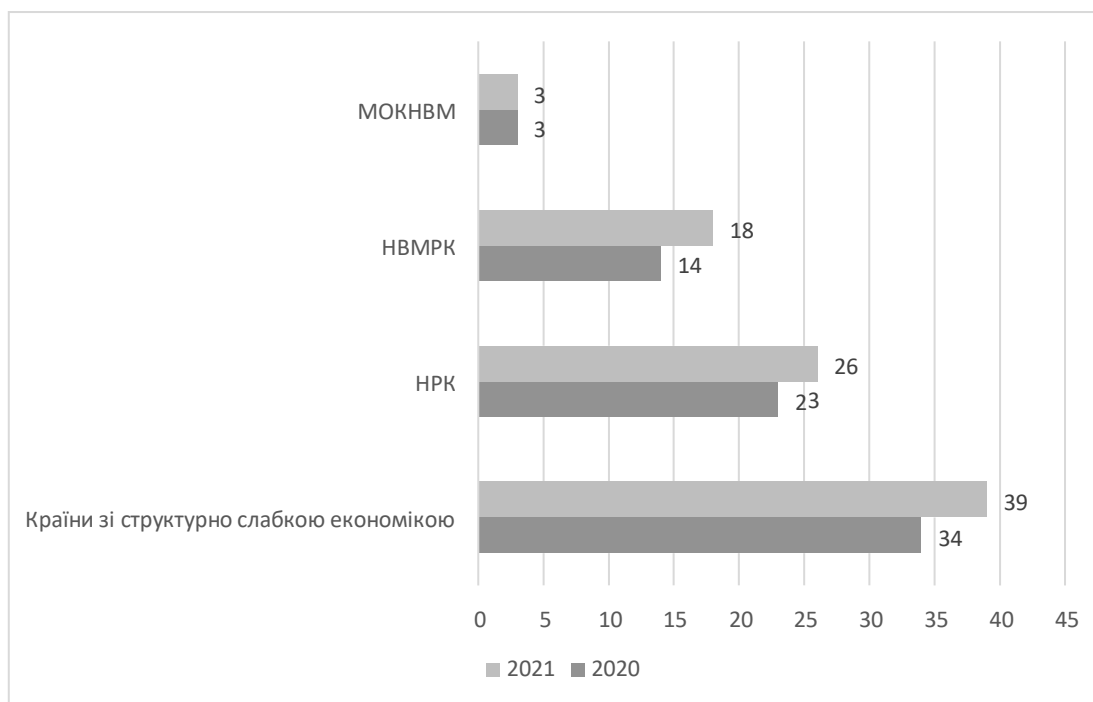


Рис. 2.6 – Країни зі структурно слабкою, вразливою та малою економікою: приплив ПІ за підгрупами країн у 2020–2021 рр.

*Джерело: Побудовано автором на основі [61].*

Прямі іноземні інвестиції у найменш розвинені країни у 2020 році становили 24 млрд доларів, що на 1,4 відсотка більше, ніж у 2019 році. Більше



половини цієї суми припало на п'ять країн: Камбоджа, Бангладеш, Ефіопія, Мозамбік та М'янма.

У першу десятку входять також Демократична Республіка Конго, Лаос, Мавританія, Сенегал та Танзанія. Прямі іноземні інвестиції в найменш розвинені країни світу, незважаючи на пандемію коронавірусу, залишаються на стабільному рівні, однак їх обсяг різко скорочується.

Під впливом пандемії потоки прямих іноземних інвестицій у 83 країни зі слабкою та вразливою економікою скоротилися у 2020 році на 15 % – до 35 мільярдів доларів. При цьому приплив інвестицій у країни, що розвиваються, не мають виходу до моря, і малі острівні держави становив лише 3,5 відсотків від загальносвітового обсягу. Кількість та вартість нових проектів – що є важливим показником інвестиційних намірів – різко знизилася у 2020 році. Те саме стосується і міжнародних угод проектного фінансування[61].

Правове регулювання іноземних інвестицій країн, що розвиваються здійснюється на національному та міжнародному рівнях. Недоліки національно-правового регулювання відносин, пов'язаних з іноземними інвестиціями, можуть бути компенсовані міжнародно-правовим регулюванням такого виду відносин. Гарантії іноземним інвестиціям, надані національним законом, у будь-який час можуть бути скасовані через ухвалення нового закону.

Гарантії, надані міжнародним договором, держава не може скасувати в односторонньому порядку, тому, незважаючи на схожість змісту національних законів та міжнародних договорів щодо захисту інвестицій, міжнародно-правове регулювання іноземних інвестицій має важливе значення, особливо для іноземних інвесторів.

На національному рівні управління інвестиційними ризиками країн, що розвиваються відбувається на основі законодавства, що регулює національні режими інвестування (табл. 2.5.).

Таблиця 2.5 – Інструменти управління інвестиційними ризиками країн, що розвиваються[складено автором]

№	Країна	Інструменти управління інвестиційними ризиками
1	2	3
1	Китай	<p>Закон «Про іноземні інвестиції» прийняти у 2020 році є основним законом щодо зарубіжних інвестицій, у тому числі сфера його застосування поширюється на: реєстрацію підприємств з іноземними інвестиціями у Китаї; придбання акцій китайської компанії, а також майнових паїв чи інших аналогічних прав; інвестування у нові проекти в Китаї; інвестування за допомогою інших засобів, передбачених законами, адміністративними положеннями державної ради.</p> <p>Якщо іноземні інвестори планують здійснювати інвестиційну діяльність у Китаї прямо чи опосередковано, вони мають надавати інформацію щодо інвестицій компетентним комерційним органам. Іноземні інвестори не повинні інвестувати в сектори, в яких капіталовкладення заборонені. Інвестування в інші сектори потребує ліцензування іноземного інвестування в Китаї. Іноземні угоди M&amp;A у Китаї, які проводяться у певних секторах (таких як військова промисловість, сільське господарство, енергетика та ресурси, інфраструктура, транспорт, технологія, складальне виробництво тощо), мають пройти перевірку органів безпеки.</p>
2	Казахстан	<p>Закон «Про інвестування» містить положення та норми про компенсацію та відшкодування збитків іноземним інвесторам, згідно з якими Казахстан тепер відшкодуватиме збитки від форс-мажору в повному обсязі. Це становище нині найбільш актуальним для інвесторів. Порядок відшкодування збитків визначається відповідно до цивільного законодавства Казахстану. Механізмом та інструментами забезпечення захисту прав та інтересів іноземних інвесторів є такі традиційні гарантії: гарантія правового захисту діяльності інвесторів на території Казахстану, гарантії використання доходів, здійснення контролю та нагляду лише уповноваженими на те контролюючими органами, гарантії при націоналізації.</p>
3	Мексика	<p>Закон «Про іноземні інвестиції» є основним юридичним інструментом, що регулює іноземні інвестиції в Мексиці. Гарантії захисту інвестицій зафіксовані у таких нормах, як надання національного режиму та режиму найбільшого сприяння, а також мінімального стандарту режиму, що наказується міжнародним правом, в основі якого справедливий та рівноправний підхід, забезпечення всебічного захисту та безпеки. Експропріація та націоналізація інвестицій можливі, якщо сторони роблять це на користь держави, на недискримінаційній основі, законному порядку, відповідно до принципу національного режиму, а також із виплатою компенсації.</p>
4	Польща	<p>Управління інвестиційною діяльністю у Польщі регулює Постанова №3/2018 Ради Міністрів від 3.01.2018 р., яка затвердила «Програму підтримки інвестицій, що мають важливе значення для економіки Польщі на 2011–2023 роки». Хоча це і документ стратегічного розвитку, він визначає цілі щодо забезпечення підтримки інвестиційної діяльності та пріоритетні сектори, в яких інвестиції підтримуються з боку держави, тобто є одним з інструментів підтримки інвестиційних проектів</p>

## Продовження табл. 2.5.

1	2	3
5	Індія	<p>Управління інвестиційними ризиками у цій країні відбувається відповідно до Закону «Про управління іноземною валютою» 1999 року, Повідомлення № FEMA 20/2000-RB, Регламенту SEBI 1996 року. Положення FEMA визначають спосіб інвестування, тобто спосіб отримання коштів, випуск акцій/конвертованих боргових зобов'язань і привілейованих акцій, а також звітність про інвестиції. Крім того, окремі питання управління ризиками визначені у Консолідованій політиці щодо прямих іноземних інвестицій, 2020, видану Департаментом сприяння розвитку промисловості та міжнародної торгівлі (DPIIT).</p> <p>Режим FEMA передбачає надходження прями іноземні інвестиції в Індію двома шляхами: автоматичним і урядовим (схваленням). Доступний шлях інвестування залежить від сектору, до якого належить індійська компанія-об'єкт інвестування, і обсягу інвестування. Відповідно до автоматичного маршруту, ПІІ дозволені без будь-якого схвалення уряду, Резервним банком Індії, до 100% або іншого обмеження, яке може бути встановлено для сектора. Деякі сектори, які підпадають під 100% автоматичний маршрут, включають виробництво, телекомунікаційні послуги та інші фінансові послуги</p>
6	Чехія	<p>В Чехії відсутнє спеціальне законодавство щодо іноземних інвестицій, а іноземні інвестори користуються національним режимом, тобто на них поширюються ті ж правові норми, що і на місцевих інвесторів, починаючи від захисту майнових прав і закінчуючи інвестиційними заохоченнями. За захист іноземних інвестицій в Чехії відповідальним є Міністерство фінансів, а Міністерство промисловості і торгівлі реалізує інвестиційну політику й удосконалює механізми залучення інвестицій. Діяльність щодо залучення ПІІ координує Агентство з підтримки підприємництва та інвестицій «Czechinvest»</p>
7	Словаччина	<p>У Словаччині інвестиційна політика побудована з урахуванням вимог ЄС. Головна роль у управлінні інвестиційною політикою відводиться Словацькому агентству з розвитку інвестицій і торгівлі (SARIO). SARIO комплексно реалізує заходи щодо розвитку інвестиційної діяльності і підтримки інвестицій.</p>
8	Угорщина	<p>В Угорщині управління інвестиційною політикою покладено на «Національне інвестиційне агентство», яке надає підтримку іноземним інвестиціям, орієнтованим на створення нових виробництв і реалізацію проектів у сфері досліджень і розробок.</p>

Далі проведемо PEST-аналіз інвестиційних ризиків країн, що розвиваються. Було враховано перелік наступних факторів: політичні, економічні, соціально-культурні, технологічні.

Було оцінено силу впливу кожного з цих факторів за шкалою від 1 до 3, де: 1 – слабкий вплив фактору, будь-яка його зміна практично не впливає на країну; 2 – середній вплив, тільки значна зміна фактору впливає на країну; 3 – сильний вплив, будь-які коливання фактору викликають значні зміни в країні.

Зведена таблиця PEST-аналізу та оцінка по вибраним п'яти найбільш важливих факторах приведена нижче.

Таблиця 2.6. – Зведена таблиця PEST-аналізу інвестиційних ризиків країн, що розвиваються[складено автором]

№	Фактор	Країна		
		Китай	Казахстан	Польща
1	Політичні	1	2	1
2	Економічні	2	3	2
3	Соціально культурні	1	2	1
4	Технологічні	2	3	3
	Всього	6	10	7

Бачимо, що найбільшу вагу мають економічні та технологічні фактори. Найменший вплив чинять політичні та соціально-культурні фактори. Це пов'язано зі авторитарними режимами, які установились в усіх трьох країнах.

В країнах, що розвиваються, найбільшого поширення при оцінці інвестиційного ризику отримали якісні методи, такі як: аналіз доречності витрат; метод аналогій; метод експертних оцінок. Відомі також методи побудови «дерева подій», графічний спосіб, «подія-наслідок», побудова «дерева відмов», аналіз доцільності витрат, експертне оцінювання.

Таким чином, дослідивши особливості ідентифікації та оцінки ризиків в країнах, що розвиваються встановлено, що існують різні підходи в залежності від країни. Деякі країни використовують національні стандарти, інші користуються міжнародними стандартами управління ризиками.

### **2.3. Сучасні міжнародні стандарти з управління ризиками в інвестуванні**

У зв'язку з важливістю інвестиційної діяльності в світовій економіці виникла потреба систематизувати інформацію про природу інвестиційного ризику та ризику взагалі. Зважаючи на це були розроблені міжнародні стандарти управління ризиками, які представлені у табл. 2.7.

Таблиця 2.7 – Основні міжнародні стандарти з ризик менеджменту [56; 57; 58; 59]

Скорочена назва стандарту	Назва стандарту українською мовою	Характеристика стандарту
ISO 31000:2009	Ризик-менеджмент. Принципи та рекомендації	Основний стандарт з ризик-менеджменту. Містить принципи і загальні вказівки з виявлення ризиків і ефективного управління ними.
ISO Guide73:2009	Ризик-менеджмент. Словник. Керівництво по використанню в стандартах	Стандартизоване тлумачення основних понять ризик-менеджменту
COSO ERM - Integrated Framework	Інтегрована модель управління ризиками	Має рекомендації з питань оцінки, опису і вдосконалення систем внутрішнього аудиту, представлена загальна модель внутрішнього аудиту, в порівнянні з якою компанії і організації можуть оцінити власні системи управління.
IRM, AIRMIC і ALARM (FERMA RMS)	Стандарти управління ризиками	Ризик-менеджмент розглядається як центральна складова стратегічного управління компанією, завданням якої є ідентифікація ризиків і управління ними. Містить рекомендації для створення системи управління ризиками
BASEL II, BASEL III	Базель II: Міжнародні стандарти вимірювання капіталу	Містять методологічні рекомендації в сфері банківського регулювання, метою яких є підвищення якості управління ризиками в банківській справі, що в свою чергу повинно зміцнити стабільність фінансової системи

В усіх цих стандартах є ряд відмінностей, проте не дивлячись на це, кожен стандарт стверджує необхідність безперервності процесів моніторингу і контролю ризиків. Усі стандарти забезпечують основу для прийняття рішення про найбільш доцільний підхід до управління ризиками на підприємстві, і можуть застосовуватися для прийняття рішення стосовно конкретних ризиків чи вибору між різними варіантами.

Вибір стандарту управління ризиками чи його збалансоване розширення вимагає детального розуміння вимог кожного стандарту та способів їхнього практичного впровадження, а також, залежить від рівня зрілості процесів управління ризиками на підприємстві.

Одним з перших стандартів ризик-менеджменту був австралійсько-новозеландський стандарт AS/NZS 4360 «Управління ризиком», згідно з яким

управління ризиком – це управління сукупністю культури, процесів і структур, орієнтоване на використання потенційних можливостей при одночасному управлінні негативними впливами.

Стандарт регламентує виконання кількох етапів чи стадій: визначення оточення (середовища), ідентифікація ризиків, аналіз ризиків, оцінка ризиків, обробка ризиків.

У стандарті FERMA було вперше надано поняття ризику як «комбінації подій та його наслідків». Стандарт представляє опис процедур управління ризиками, визначає перелік структурних підрозділів, що у цьому процесі задіяні, та основні вимоги до підготовки документації. Цей стандарт управління ризиками використовується в основному для управління на підприємствах промислового сектора. В основних положеннях, розроблених у цьому стандарті, наголошується на оптимізацію процедур і бізнес-процесів, зниження рівня невизначеності та підтримання інтересів власників [59].

Міжнародна організація зі стандартизації розробила міжнародний стандарт управління ризиками ISO 31000:2009, який офіційно був опублікований у 2009 р. Способи застосування тих чи інших методів оцінки ризиків у цьому стандарті подані у вигляді спеціальних посилань на інші міжнародні стандарти, в яких концепція та використання цих методів розглянуті глибше. В цілому, стандарт ISO 31000:2009 спрямований на забезпечення підтримки наявним, прийнятим раніше стандартам з управління ризиками [56].

По суті стандарт ISO 31000:2009, є документом, який може допомогти підприємствам розробити власні підходи до управління ризиками. Впроваджуючи стандарт ISO 31000:2009, підприємство може порівняти свою практику управління ризиками з міжнародним досвідом і поділитися власним.

У міжнародному стандарті ISO 31000:2009 ризик трактується як вплив невизначеності на опрацьоване завдання, тобто ризик – це наслідок встановлення і досягнення організаційних завдань при невизначеності оточуючого середовища. Тобто, в стандарті ISO 31000:2009 увага у визначенні ризику акцентується на

зміщенні від ймовірності події до ймовірності наслідку, та особливо його впливу на виконання поставлених завдань.

Відповідно до стандарту ISO 31000:2009 процес управління ризиками починається з визначення цілей, які підприємство хоче досягнути та внутрішніх і зовнішніх факторів, які можуть вплинути на їх досягнення. Оцінка ризику відповідно до стандарту ISO 31000:2009 складається з таких етапів: ідентифікація, аналіз, безпосередня оцінка. У процесі оцінки ризиків встановлюються ті самі процедури: ідентифікація ризику (визначення можливих джерел та результату ризикових факторів); опис; оцінювання ризику, який може вплинути компанія. Процедури ідентифікації, опису та оцінки відбуваються одночасно.

Процес оцінки ризику повинен бути систематичним, тільки за таких умов можна зрозуміти, що може статися, як, коли та чому. Стандарт ISO 31000:2009 не дає переваги кількісним чи якісним методам аналізу ризику, оскільки, усі методи є важливими. Після оцінки ризику приймають рішення стосовно визначення рівня ризику та за попередньо встановленими критеріями визначають пріоритетні ризики.

У стандарті ISO 31000:2009 подано відносно новий підхід до управління ризиками компанії. Успішний менеджмент компанії підвищує вартість організації, система управління економічною безпекою інтегрована в систему управління організацією та адаптована до її специфічних цілей. Принципи успішного менеджменту реалізуються у дев'яти позиціях управління ризиком [56]:

- 1) управління ризиком надає важливість підприємству;
- 2) управління ризиком пов'язане із системою управління підприємством;
- 3) відповідальність за управління ризиком лежить на стратегічному керівництві підприємства;
- 4) менеджмент ризику вбудований у цілі організації та інтегрований у процес прийняття рішень;
- 5) менеджмент ризику має вплив та впливає на культуру, лідерство та інновації;
- 6) управління ризиком націлене на досягнення цілей підприємства;

7) управління ризиком – це систематичний, послідовний процес, пропорційний до рівня ризику;

8) управління ризиком пристосовано до потреб інвестиційного проекту або до стратегічних цілей організації, що задовольняє потреби осіб, які приймають рішення;

9) менеджмент ризику гарантує обґрунтованість рішення, виходячи з правила розгляду всіх факторів та визначення їх кількісно.

Підприємство самостійно визначає процеси, їх послідовність та деталізацію. Процеси класифікуються за різними ознаками: за однорідністю виконуваних функцій (технологічні, управлінські, фінансові); за масштабом (стратегічні, тактичні, оперативні); за роллю та важливістю для підприємства (створюють цінність та не створюють цінності); за ступенем вивченості та керованості (добре керовані процеси та складно керовані процеси).

Стандарт COSO ERM має обов'язковий характер, якщо акції підприємства котируються на фондовій біржі. Цей стандарт включає пояснення термінів «ймовірність» і «можливість» [58].

Можливість – це ймовірність здійснення події, яка матиме позитивний вплив у процесі досягнення поставленої мети та сприятиме створенню та збереженню вартості. Ризики – події, вплив яких негативний. Прояв цієї негативної події заважає компанії створювати вартість або знижувати її.

У стандарті COSO ERM ризик-менеджмент спрямований не лише на ідентифікацію окремого ризику, але й на виявлення та визначення подій, які впливатимуть на компанію у зв'язку із проявом цієї негативної події. Ризик-менеджмент здійснює контроль сукупності ризику, величину якого компанія може стримувати (ризик-апетит).

Перевищення цієї величини може спричинити наслідки не контрольованих і не керованих подій (ризиків) [58]. Вплив ризиків сприймається як відхилення від розрахункового чи нормального прояви чинника. Стандарт COSO ERM в основному використовується та поширений на території США, а міжнародний стандарт ISO 31000:2009 використовується в усьому світі. Багато в чому



стандарти подібні до свого змісту, але в стандарті ІСО є поняття невизначеності – це стан відсутності інформації, розуміння чи знання події, її наслідків чи ймовірності її здійснення.

Відповідно до стандарту COSO ERM управління ризиками компанії – це процес, який здійснюється радою директорів, менеджерами та іншими співробітниками, який починається при розробці стратегії та зачіпає всю діяльність компанії.

Процес управління ризиками підприємства спрямований на визначення подій, які можуть вплинути на підприємство, та управління пов'язаним із цими подіями ризиком, а також на контроль того, щоб не було перевищено ризик - апетит підприємства та надавалася розумна гарантія досягнення його цілей. Таким чином, відповідно до вищезазначеної мети функція управління ризиками підприємства повинна вирішувати такі завдання [58]:

- визначити рівень ризик-апетиту компанії відповідно до стратегії розвитку;
- вдосконалювати процес прийняття рішень щодо реагування на ризики, що виникають;
- скоротити кількість непередбачених подій та збитків у господарській діяльності;
- визначити та керувати всією сукупністю ризиків господарської діяльності;
- використати сприятливі можливості;
- раціонально використати капітал підприємства.

Компоненти управління ризиками підприємства утворюють кубик COSO [58]:

- внутрішнє середовище;
- постановка цілей;
- визначення подій;
- оцінка ризиків;
- реагування на ризик;

- засоби контролю;
- інформація та комунікації;
- моніторинг.

Ефективність системи управління ризиками підприємства формується в результаті оцінки наявності та ефективного функціонування цих компонентів управління ризиками по кожній із категорії цілей підприємства (стратегічні цілі, операційні цілі, достовірність звітності та комплаєнс цілі).

До основних інструментів системи управління корпоративними ризиками згідно стандарту COSO ERM належать [58]:

- ведення бази ризикових подій шляхом збирання фактів ризикових подій та втрат підприємства та її аналіз;
- якісна оцінка ризиків за допомогою самооцінки ризиків та контролю за ними експертами та розробка на їх основі Реєстру та Карти ризиків;
- кількісна статистична оцінка ризиків з урахуванням фактичних подій бази ризикових подій;
- створення системи раннього попередження: встановлення запобіжних порогових значень ключових індикаторів ризику для високоризикових операцій;
- встановлення жорсткої системи лімітів для високоризикових операцій;
- диверсифікація та страхування;
- формування резервного капіталу під неочікувані ризики;
- розробка плану коригувальних заходів та їх моніторинг;
- моделювання сценаріїв майбутніх ризиків (стрес-тестування).

Стандарт COSO було розроблено фахівцями компанії Pricewaterhouse Coopers, тому основний акцент тут спрямовано на підвищення достовірності звітності підприємства. Положення цього стандарту є обов'язковими для публічних компаній США.

В таблиці 2.8 наведена інформація про використання найбільшими корпораціями стандартів управління інвестиційними ризиками.

Таблиця 2.8 – Використання стандартів управління інвестиційними ризиками ТНК

№	Назва	Стандарти управління інвестиційними ризиками
1	Deloitte	COSO
2	PriceWaterhouse	COSO
3	Ernst&Young	ISO Guide73:2018
4	KPMG	ISO31000:2018
5	Wal-Mart	ISO Guide73:2018
6	Shell	BASEL III
7	Toyota	ISO31000:2018
8	Coca-Cola	ISO31000:2018
9	Chevron	COSO
10	IBM	BASEL III

Як бачимо з таблиці, Міжнародні корпорації використовують різні стандарти управління ризиками, проте найбільш популярними є стандарти COSO та ISO 31000:2009. В таблиці 2.9 наведено інформацію про використання стандартів управління інвестиційними ризиками країнами.

Таблиця 2.9 – Використання стандартів управління інвестиційними ризиками країнами [складено автором]

№	Країна	Стандарти управління інвестиційними ризиками
1	США	COSO
2	Японія	ISO31000:2018
3	Німеччина	FERMA
4	Великобританія	ISO31000:2018
5	Австралія	AS/NZS 4360:2004
6	Нова Зеландія	AS/NZS 4360:2004
7	Південна Африка	KING II
8	Італія	FERMA
9	Швейцарія	BASEL III
10	Нідерланди	BASEL III

Як бачимо з таблиці, у різних країнах використовуються різні стандарти управління інвестиційними ризиками. Так в США надають перевагу стандарту COSO ERM, в європейських країнах – FERMA RMS та BASEL III. Крім того, існують регіональні стандарти управління інвестиційними ризиками, наприклад австрало-новозеландський AS/NZS 4360:2004 чи південноафриканський KING II.

### РОЗДІЛ 3.

## ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ РИЗИКАМИ В УКРАЇНІ

### 3.1. Аналіз інвестиційних ризиків національної економіки

Сучасні реалії економічного життя такі, що для розвитку національної економіки, забезпечення можливості її інтеграції в міжнародний соціально-економічний простір, необхідне ефективне здійснення інвестиційної діяльності. Проте інвестиційна діяльність не спроможна ефективно розвиватися тільки за рахунок саморегулюючих механізмів, потрібно впровадження відповідних адекватних важелів з боку держави.

В Україні відзначено значне відставання рівня інвестицій на душу населення: в українську економіку інвестовано в період 2010-2019 рр. в 11 разів менше, ніж в країни ЄС, в 2,5 рази менше, ніж в Китаї.

Основними факторами, які перешкоджають довгостроковим капіталовкладенням в Україні, є:

- середньоринкова вартість кредитного ресурсу більше 20% річних при нульовій інфляції;
- корупція;
- зарегульованість ринку;
- зовнішній борг країни (сьогодні прямий державний борг перевищує 70 мільярдів доларів, що в умовах девальвації гривні створює додаткові ризики);
- залежність від зовнішніх ринків ціноутворення на імпортований товар;
- низький рівень довіри у фінансовому секторі;
- політична нестабільність;
- воєнні дії.

Іноземні інвестиції на український ринок почали надходити практично відразу, коли іноземним компаніям було відкрито доступ, тобто майже з початку отримання незалежності, і з кожним роком обсяг іноземних інвестицій збільшувався (табл. 3.1).

Таблиця 3.1 – Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну і з України\*

Роки	ПІІ в Україну		ПІ з України	
	Сума, млидол	у % до минулого року	Сума, млн. дол.	у % до минулого

				року
2010	40053	112,5	6226,3	100,4
2011	44806	111,9	6868,3	110,3
2012	49362,3	110,2	6898,0	100,4
2013	53 679,3	108,7	6 462,6	93,7
2014	57 056,4	106,3	6 597,4	102,1
2015	45 916,0	80,5	6 352,2	96,3
2016	40 725,4	88,7	6 315,2	99,4
2017	37 655,5	92,4	6 340,6	100,4
2018	39 144,0	103,9	6 339,8	99,9
2019	45 004,0	114,9	6 987,8	110,2
2020	44136,0	98,1	7068,9	101,2
2021	50823,1	115,2	6871,5	97,2

\*Дані наведено наростаючим підсумком з початку інвестування

Джерело: Побудовано автором на основі [62].

Динаміка іноземних інвестицій показана на рис. 3.1.

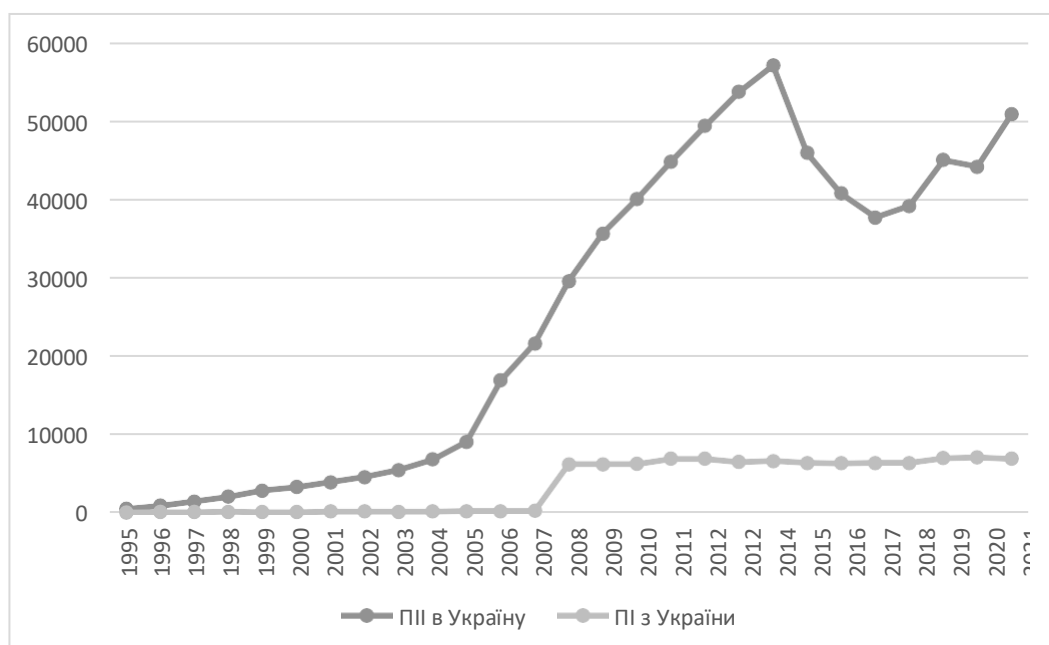


Рис. 3.1 – Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну та з України у 1995-2021 рр.

Джерело: Побудовано автором на основі [62].

Як бачимо з рисунку, за період 2013-2016 рр. динаміка іноземних інвестицій в Україну має неоднозначний характер. Так, у 2014 році їх обсяг зріс до 57,1 млрд. грн. порівняно з 2013 роком, проте у 2015 році спостерігається суттєве їх зменшення – до 45,9 млрд. грн. порівняно з попереднім роком. У 2016 році прямі іноземні інвестиції становили 40,7 млрд. дол. США. Основними

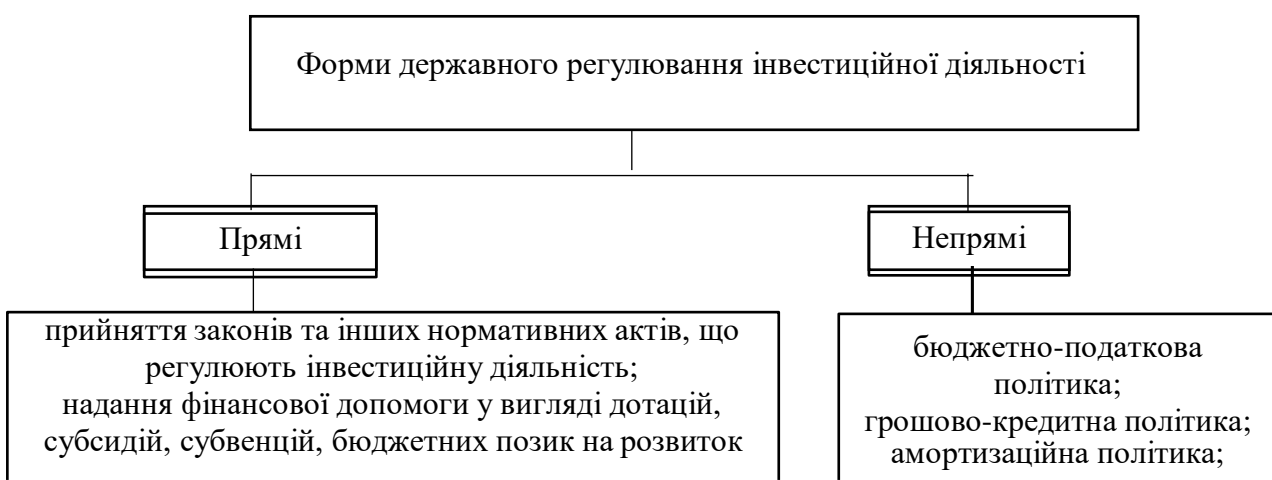
причинами такої тенденції є військові, політична та економічна нестабільність, відсутність належних реформ та наявність корупційних схем.

Аналіз структури іноземних інвестицій в українську економіку свідчить, що впродовж останніх років, не реалізувавши завдання створення загального сприятливого інвестиційного клімату, Україна проводила політику пріоритетної підтримки тих або інших іноземних інвестицій. Спочатку стимулювався сам факт залучення інвестицій в країну, розвиток окремих галузей і регіонів, а потім пріоритетом користувалися крупні інвестиції та окремі регіони.

Дана політика, що характеризувалася відсутністю комплексного підходу, призвела до незначного притоку іноземних інвестицій в економіку країни, а також до незадовільної галузевої та регіональної структури іноземних інвестицій, що надійшли. До основних країн-інвесторів належать Кіпр – 31,5%, Нідерланди – 21,7%, Швейцарія – 6,1%, Велика Британія – 4,5 %, Німеччина – 4,6 %, Австрія – 3,0 %, Люксембург – 2,3 % та Франція – 2,0 % [62].

Відсутність стабільності на українському ринку стає на перешкоді входу іноземних інвесторів в Україну, проте, не дивлячись на це, є інвестори, які прагнуть допомогти.

Основним законодавчим актом, що регулює відносини в сфері інвестиційної діяльності, є Закон України «Про інвестиційну діяльність» яким визначаються загальні економічні, соціальні, правові умови інвестиційної діяльності на території України. Цей закон націлений на забезпечення рівного захисту інтересів, прав, майна суб'єктів інвестиційної діяльності, не дивлячись на форми власності, а також на ефективне іноземне інвестування в економіку України, розвиток міжнародного економічного співробітництва [36].



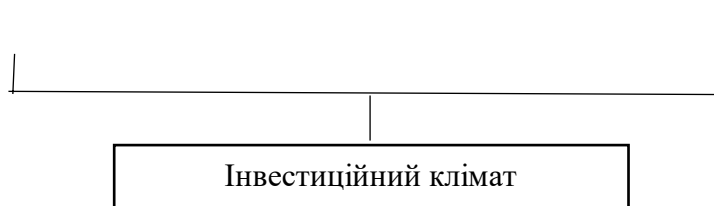


Рис. 3.2 – Важелі державного впливу на інвестиційний клімат в країні

Відповідно до ст. 12 Закону України «Про інвестиційну діяльність», державне регулювання інвестиційної діяльності відбувається за допомогою наступних адміністративно-правових засобів:

- надання фінансової допомоги у вигляді субсидій, дотацій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих галузей та виробництв, регіонів;
- установлення державних норм і стандартів;
- використання заходів стосовно розвитку і захисту економічної конкуренції в країні;
- приватизації власності;
- визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами; політики ціноутворення;
- проведення державної експертизи інвестиційних програм й проектів будівництва [36].

Державне регулювання інвестиційної діяльності в Україні здійснюється шляхом адміністративно-правового (прямого) і непрямого втручання в інвестиційну діяльність (рис. 3.2.) [47, с. 327].

Сутність державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні полягає в управлінні державними інвестиціями, регулюванні умов інвестиційної діяльності та контролі за здійсненням інвестиційної діяльності усіма інвесторами і учасниками. Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється державними органами влади і включає планування, визначення умов та виконання конкретних дій стосовно інвестування.

Регулювання умов інвестиційної діяльності відбувається за допомогою:

- податків, податкових пільг та ставок, диференційованих за суб'єктами та об'єктами оподаткування;
- кредитної й амортизаційної політики;
- надання фінансової допомоги у вигляді бюджетних позик, субсидій, дотацій, субвенцій;
- державних норм та нормативів;
- державних замовлень;
- антимонопольних заходів;
- приватизації;
- визначення умов користування землею, водою й іншими природними ресурсами;
- проведення експертизи інвестиційних проектів;
- політики ціноутворення[36].

Регулювання інвестиційної діяльності в Україні покладено на Міжвідомчу комісію з питань державних інвестиційних проектів, яка функціонує на базі Міністерства економіки України. В 2016 році було створено Ukraine Invest – урядовий офіс із залучення і підтримки інвестицій. З моменту створення офісу як консультативно-дорадчого органу, він трансформувався у державну установу, що забезпечує інвесторів комплексною підтримкою, надає достовірну і актуальну інформацію відносно оптимальних інвестиційних можливостей, консультації з ведення бізнесу в Україні, сприяє комунікації інвесторів із державними органами влади усіх рівнів. Тобто єдиного централізованого державного органу підтримки інвестиційної діяльності сьогодні не існує.



На рис. 3.3. наведено основні інвестиційні ризики в Україні за основними напрямками.

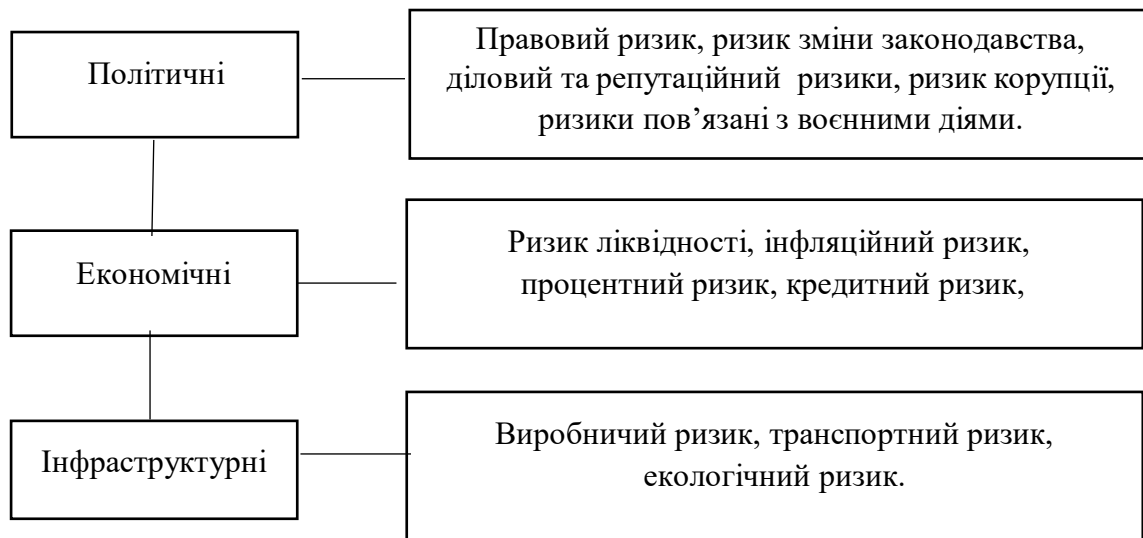


Рис. 3.3 – Класифікація інвестиційних ризиків в Україні за напрямками  
Джерело: складено автором

Загалом, усі інвестиційні ризики в Україні за напрямками можна розділити на політичні, економічні та інфраструктурні.

У 2022 р. новим чинником впливу на рівень ділової активності й інвестиційного середовища в Україні стала повномасштабна війна. Внаслідок цього, у першій половині 2022 року інтегральний показник Індексу інвестиційної привабливості України впав і склав 2,17 бали з 5 можливих, що є найнижчим значенням з 2013 року (початку конфлікту в Криму).

Звичайно, військова агресія Росії дуже обмежує прихід інвестицій, проте не дивлячись на зростання воєнних ризиків, сьогодні найкращий час інвестувати в Україну. Так, на початку жовтня Міністерство економіки заявило про те, що отримало понад 250 заявок від іноземних інвесторів щодо майбутніх інвестицій в Україну. Така кількість заявок в розпал гарячої фази війни є показником того, що Україна не дивлячись ні на що, залишається цікавою для іноземних інвесторів.

До війни пакет «залучення» іноземного інвестора виглядав досить переконливо, оскільки мав ряд важливих переваг, серед яких необхідно відмітити освічені кадри, відносно недорога кваліфікована робоча сила, розвинута

інфраструктура, зручна логістика, високий інвестиційний через політичні ризики, які призводять до недооціненості активів. До недоліків можна віднести виклики правоохоронної та судової системи, високий рівень бюрократії в сфері отримання дозвільних документів, системна корупція й традиційна закритість окремих секторів для іноземного інвестування.

Після 24 лютого 2022 р. ситуація суттєво погіршилася, оскільки додалися воєнні ризики через повномасштабні бойові дії. Серед яких – можливість знищення або захоплення активів, логістичні труднощі, форс-мажорні обставини платежів, проблеми з інфраструктурою, неможливість залучення іноземних позик і страхування.

Після повномасштабної війни, оцінок масштабів руйнувань та потреб у відновленні економіки країни зрозуміло, що необхідно коригувати підхід до інвестиційної діяльності. Оскільки, чим більше буде підприємств, які будуть працювати в Україні, тим швидше відновиться довоєнний рівень економічного розвитку та почнеться перехід до росту.

Звичайно, до завершення бойових дій та формального закінчення війни мирною угодою чи в будь-який інший спосіб залучати крупні інвестиційні проекти з розбудови промисловості навряд чи можливо. Однак, інвестори разом з державними органами влади вже сьогодні шукають шляхи фінансування, досліджують місцевість та підбирають земельні ділянки. Інвестори розраховують на відносну фіскальну стабільність та прогнозованість протягом щонайменше трьох-п'яти років.

Таким чином, не дивлячись на те, що іноземні інвестиції є локомотивом розвитку національної економіки, як показали проведені дослідження рівень їх залучення в Україну недостатній, що пов'язано із високими ризиками.

Загалом, усі інвестиційні ризики в Україні за напрямками можна розділити на політичні, економічні та інфраструктурні. Починаючи з 2014 року, коли розпочалася війна в Україні, а потім з лютого 2022 року (початок повномасштабного вторгнення) ризики інвестування в Україну зросли в рази, що фактично зупинило надходження іноземних інвестицій в Україну. Проте не

дивлячись на це, Україна є досить перспективним ринком, тому іноземні інвестори продовжують цікавитися вітчизняним ринком, і можна очікувати, що після закінчення війни інвестиційна діяльність відновиться.

### **3.2. Напрями вдосконалення управління ризиками українських компаній**

Як зазначалось вище, сьогодні в Україні ведеться повномасштабна війна, яка суттєво ускладнює діяльність тих вітчизняних підприємств, які змогли пристосуватися до нових умов. Будь яка успішна діяльність передбачає розширення виробництва, тому не зважаючи на суттєве скорочення інвестиційних витрат, все ж таки підприємства продовжують займатись інвестиційною діяльністю. Тому питання удосконалення управління інвестиційними ризиками є для них особливо актуальним. Для цього необхідно на державному рівні запроваджувати зміни у законодавство щодо умов інвестування для іноземного інвестора, на рівні підприємств запровадження світових стандартів управління інвестиційними ризиками.

Розглянемо заходи вдосконалення управління ризиками інвестування за основними напрямками. Звичайно не всі запропоновані заходи можна прийняти в умовах війни. У сфері удосконалення державної політики та законодавства необхідно:

- продовжити інституційні реформ з метою посилення захисту прав інвесторів та удосконалення антимонопольного законодавства;
- провести реформу судової влади;
- створити сприятливе податкове середовище для інвестиційної діяльності;
- скорочення тіньової економіки за рахунок регулювання податкових прогалів і протидії ухиленню від оподаткування
- розвиток державної підтримки експорту;

- подальша розбудова цифрової інфраструктури і її гармонізація з країнами ЄС;
- прийняття закону про сек'юритизацію активів і створення відповідної інфраструктури;
- дерегуляція підприємницької діяльності та зменшення кількості ліцензій та контролюючих органів.

За напрямом розширення внутрішнього ринку необхідно:

- розвиток економічної інфраструктури за рахунок запровадження сучасних механізмів державно-приватного партнерства (створення реєстру великих інвестиційних проектів, що можуть бути реалізовані за рахунок державно-приватного партнерства);
- стимулювання локалізації національних товаровиробників, релокація підприємств;
- створення індустріальних парків на територіях де не ведуться бойові дії та є доступ до землі, необхідна інфраструктури;
- створення ВЕЗ і територій пріоритетного розвитку для стимулювання точок зростання в найбільш перспективних для інвестицій регіонах України;
- стимулювання виробництва високовартісної аграрної продукції за рахунок залучення інвестицій у сільське господарство і харчову промисловість;
- удосконалити практику державного оборонного замовлення, за рахунок спрощення закупівельних процедур;
- створення Банку розвитку з метою фінансування крупних інвестиційних проектів;
- залучення інвестицій на умовах угод про розподіл виробленої продукції;
- продовження пенсійної реформи.

В сфері удосконалення роботи банківської системи потрібно:

- створення програм рефінансування банків для стимулювання кредитування реального сектору економіки, в першу чергу кредитування мікро-, малий та середній бізнес;
- удосконалення державних програм субсидування відсотків за кредитами банків («Доступні кредити, «Доступна іпотека») у напрямі посилення їхньої інвестиційної спрямованості;
- розширення фінансування вітчизняних підприємств-експортерів;
- створення необхідної інфраструктури для ефективного управління проблемними активами банків;
- дерегуляція банківського бізнесу, в першу чергу сегменту малих банків, для відновлення інвестиційної привабливості вітчизняної банківської системи.

Щодо вдосконалення управління інвестиційними ризиками на українських підприємствах (мікрорівень) доцільно скористатися успішними прикладами міжнародних компаній, наприклад досвідом компанії Microsoft, яка для аналізу інвестиційних ризиків використовує метод Value-at-Risk (VAR).

Метод розрахунку VAR має ще одну назву – аналітичний. В його основі лежить модель залежності вартості фінансового результату інвестиційного портфеля від змін факторів ризику та модель волатильностей і кореляцій факторів ризику.

VAR – один з інструментів управління ризиком, який може застосовуватися для оцінки ризиків як виробничих підприємств, так і фінансових організацій. Зокрема, компанії можуть використовувати значення VAR для створення звітів для керівництва, функціональних менеджерів, акціонерів і зовнішніх інвесторів, тому що VAR дозволяє характеризувати фінансові ризики одним числом, що має грошове вираження. За допомогою методології VAR стає можливим зробити оцінки різних сегментів ринку й ототожнити найбільш ризикові позиції.

Оцінки VAR можуть використовуватися для диверсифікації капіталу, встановлення лімітів, а також оцінки діяльності компанії. Однією з трактувань VAR є кількість незастрахованого ризику, що приймає на себе компанія. VAR

являє собою статистичний метод оцінки максимальних втрат організації при заданому розподілі ринкових факторів за даний період часу у всіх випадках за винятком заданого малого відсотка ситуацій.

Основним поняттям VAR являється розподіл ймовірностей, який пов'язує всі можливі величини змін ринкових факторів із їхніми ймовірностями. Методологія VAR дозволяє виміряти ризики на різних ринках універсальним способом і дозволяє оцінювати ризики окремих позицій у єдиній величині, з огляду на інформацію про кількість позицій, волатильність на ринку і період підтримки позицій. Для розрахунку VAR необхідно мати оцінки волатильностей і кореляцій для цін інструментів, які входять у портфель. Довжиною часового горизонту для розрахунку VAR може бути обраний термін, який залежить від стратегії управління портфелем, або термін, за який портфель можна реалізувати на ринку.

Параметрами для розрахунку VAR є [40, с. 158]:

1. Довірчий інтервал.

При виборі рівня довірчої ймовірності, у різних компаніях використовують різні значення – 95%, 97,5%, 99% та інші. Наприклад, при довірчому інтервалі в 95 % втрати будуть перевищувати VAR, як правило, один раз на місяць. При оцінці ризику надто високий довірчий інтервал може ввести в оману, так, якщо він буде дорівнювати 99,9%, то втрати більше значення VAR будуть відбуватися біля одного разу у чотири роки, що робить розрахунок недоречним. Проте, при розрахунках специфічних видів ризику, таких як інвестиційний ризик, слід використовувати високий довірчий інтервал, адже ризик втрат пов'язаний з одиничними подіями.

2. Період прогнозу.

Активні фінансові установи (банки, інвестиційні компанії, фонди) для VAR– аналізу усіх ринкових позицій використовують період в один день. Інвестиційні менеджери, використовують переважно період в один місяць, тоді як великі корпорації використовують квартальні чи навіть щорічні прогнози інвестиційного ризику.

3. Базова валюта при VAR-аналіз збігається з валютою власного капіталу та валютою фінансової звітності компанії.

Після того, як позначені всі базові елементи, починається безпосереднє обчислення за допомогою методики VAR. Процес розрахунку VAR складає декілька етапів виділення базових елементів:

- на першому етапі визначається ряд базових елементів, які впливають на його величину, насамперед, це ймовірностний розподіл ринкових факторів, що прямо впливають на зміни цін активів інвестиційного портфелю;

- після завдання розподілу ринкових факторів вибирається ймовірність, із якою втрати не повинні перевищувати VAR;

- потім визначається період підтримки позицій, на якому оцінюються втрати, при деяких припущеннях;

- якщо портфель зі складних похідних інструментів, вибирається функція їхнього ціноутворення в залежності від параметрів ринку і визначаються кореляційні зв'язки між різними ринковими факторами[40, с. 159].

Існує три основних методи обчислення VAR: історичне моделювання, статистичне моделювання, коваріаційний (табл. 3.2.).

Основою коваріаційного методу розрахунку VAR є процедура відображення ризиків, яка припускає декомпозицію кожного інструмента з інвестиційного портфеля на багато більш простих, стандартних інструментів чи позицій, коли кожна така стандартна позиція має відображати тільки один ринковий чинник ризику. Для неї визначається її поточна вартість як функція від єдиного ринкового чинника, при умові, що значення інших ринкових чинників ризику є фіксованими.

Таблиця 3.2 – Методи розрахунку VAR[27, с. 211]

Метод	Опис	Переваги та недоліки
Коваріаційний	Інвестиційний портфель розкладають на базисні активи (окремі компоненти) від яких залежить поточна вартість портфеля. Середньоквадратичне відхилення вартості портфеля визначається як середньоквадратичне відхилення	Звичайно використовується для традиційних активів та лінійних інструментів. Відносно неточний при оцінці нелінійних інструментів та асиметричних розподілів. Швидкий та відносно простий у розрахунках, не вимагає великої кількості даних в динаміці

	кожного його компоненту та матрицею коваріації. Розраховуються показники кореляції, волатильності, дельта та гама.	(лише матриці волатильності та кореляції)
Історичне моделювання	Історичні зміни вартості активів застосовуються при оцінці зміни вартості поточного інвестиційного портфеля. При цьому визначаються можливі максимальні зміни вартості інвестиційного портфеля для визначеного довірчого рівня.	Підходить і для лінійних, і для нелінійних інструментів.
Статистичне моделювання (метод Монте-Карло).	Моделюється зміна вартості інвестиційного портфеля на основі вибраних статистичних показників окремих активів, які входять до складу цього портфеля. VaR розраховується виходячи із змодельованого розподілу зміни вартості інвестиційного портфеля. При застосуванні повного алгоритму оцінки цей метод підходить для усіх інструментів. Він показує усі можливі значення потенційної вартості інвестиційного портфеля при цьому рівні ризику.	Підходить і для лінійних, і для нелінійних інструментів. Не потребує значної кількості історичних даних. До недоліків слід віднести: досить велика кількість обчислень, визначення ризику горизонтально витягнутих розподілів, лише коли сценарій передбачає цей розподіл

Тобто, вихідний інвестиційний портфель представляється у вигляді еквівалентного портфеля стандартних позицій. Його еквівалентність може бути тільки приблизною та означає, що в загальному випадку портфель стандартних позицій має таку ж чутливість до зміни значень ринкових чинників. Величина ризикової вартості розраховується саме для еквівалентного портфеля цих стандартних позицій [26].

Для кожного ринкового чинника здійснюється статистична оцінка величини середнього квадратичного відхилення та розраховуються коефіцієнти кореляції між різними парами факторів.

Значення ризикової вартості визначається на основі властивостей нормального розподілу. Наприклад, якщо довірчий інтервал задано на рівні 95%,



то величина ризикової вартості буде дорівнювати 1,65 стандартного відхилення інвестиційного портфеля. Таким чином, величина ризикової вартості визначається за наступною формулою (3.1.):

$$\text{VaR} = Z \cdot \sqrt{t} \cdot \sqrt{p \cdot Q \cdot p^T} \quad (3.1.)$$

де:

Z– кількість середніх квадратичних відхилень, яка відповідає вибраному довірчому інтервалу;

t– часовий горизонт;

p– вектор розміру позицій;

Q– коваріаційна матриця змін вартості позицій.

Отже, метод VAR є одним з найпоширеніших методів оцінки інвестиційних ризиків, для якого характерна універсальність, висока точність розрахунків та можливість моделювання різних сценаріїв.

Однак, не дивлячись на це, метод VAR має ряд істотних недоліків: не бере до уваги можливі більші втрати, які можуть відбутися з маленькими ймовірностями (меншими, ніж 1-0.01a); не розрізняє різні типи хвостів розподілу втрат й тому недооцінює ризик у випадку, якщо розподіл втрат має «важкі хвости» (тобто його щільність повільно убиває); не є когерентною мірою, наприклад, він не має властивості субаддитивності.

Ще одним напрямом удосконалення управління інвестиційними ризиками є розвиток зеленого інвестування, адже сьогодні у світі все більше уваги приділяється цій темі. Проблематика «зеленого» інвестування сьогодні інтегрована практично у всі сфери діяльності у світовому господарстві. Більшість міжнародних компаній, слідуючи об'єктивній реальності і проблемі досягнення збалансованого сталого розвитку, включають екологічну складову у свою діяльність. Відбувається поступовий перехід господарських відносин на «зелену» економіку як економіку, яка призводить до покращення добробуту людей та соціальної рівності, значно зменшуючи екологічні ризики та екологічні дефіцити.

Поняття «зелені» інвестиції трактується як вкладення в екологічно чисті та ресурсозберігаючі технології. Такі вкладення мають на увазі інвестиції в різні

програми та проекти, метою яких зазвичай є розвиток «зеленої» економіки. ЮНЕП офіційно визначає «зелену» економіку як таку економіку, яка підвищує добробут людей та забезпечує соціальну справедливість, і при цьому суттєво знижує ризики для довкілля та його забруднення.

«Зелені» інвестиції є тією сполучною ланкою, яка дозволяє здійснити поступальний перехід до «зеленої» економіки, а розширення обсягів «зеленого» інвестування сприяє зростанню потенціалу екологічних галузей та запровадженню чистих технологій [1, с. 83]. «Зелене» інвестування є важливим сегментом міжнародного інвестиційного ринку, який з кожним роком поширюється на все більшу кількість країн, а такі фінансові інструменти як «зелені» кредити та облігації, «зелені» кредитні лінії (основне джерело довгострокового фінансування, особливо у сфері енерго-і ресурсоефективності), гранти і структуровані фонди «зелених» інвестицій демонструють поступальний розвиток.

Масштаб світової «зеленої» економіки поки що порівняно невеликий, всього біля 3% світового ВВП, прибуток від таких вкладень. Розвиток цього сектора відбувається завдяки двом субсекторам: інституційному та інвестиційному, при цьому основні вкладення спостерігаються в країнах групи G20, а основною місією такої політики є забезпечення стійкого та збалансованого росту. Йдеться не тільки про доступ до якихось матеріальних благ, якісну освіту та охорону здоров'я, це ще й чисте повітря, чиста вода, доступна енергетика – з чим у багатьох країнах є великі проблеми.

Перехід до «зеленої» економіки потребує суттєвих поточних та майбутніх інвестицій з високою ймовірністю додаткових вкладень протягом життєвого циклу проектів.

У 2015 р. ООН було розроблено 17 цілей сталого розвитку, сім з яких спрямовані на вирішення екологічних проблем. Тобто, цілі сталого розвитку зумовлюють перехід на екологічне («зелене») ведення бізнесу і впровадження відповідних стандартів управління як комплексу заходів, спрямованих на організацію сталої діяльності, що реалізується найефективнішим чином [63]. Дані

стандарти є частиною міжнародних стандартів у галузі систем екологічного менеджменту ISO 14000, які покладають на бізнес місію впровадження інноваційних технологій та підходів, що забезпечують зниження негативного впливу їх діяльності на навколишню середовище та зменшення глобального потепління.

Сьогодні країни поступовими кроками рухаються у напрямі «озеленення» своїх економік, багато з яких прагне відійти від переважно державного фінансування «зелених» проектів та активно стимулює залучення приватного капіталу у цю сферу. Проте слід відмітити, що у більшості країн немає належної інвестиційної бази, що стоїть на перешкоді швидкій реалізації цього процесу. Країни та місцеві приватні інвестори не завжди можуть власними силами забезпечити необхідний обсяг фінансування, потрібний для реалізації «зелених» проектів, особливо у країнах, що розвиваються, та у країнах з транзитивною економікою. Однією із можливостей мобілізації міжнародних інвестицій є використання різноманітних фінансових інструментів. На думку експертів, співвідношення державних та приватних інвестицій у «зеленому» інвестуванні має становити 1 до 5 [1, с. 85].

Таким чином, сьогодні перехід до «зеленої» економіки є однією з основних тенденцій розвитку світової економіки, оскільки дозволяє не лише зберегти природу, але й дає міжнародним компаніям, задіяним у цій сфері, конкурентну перевагу. Більшість зарубіжних країн поставили собі завдання досягнення екологічних цілей сталого розвитку, для здійснення яких вони використовують сукупність заходів, інструментів та важелів підтримки фінансування «зелених» проектів приватними інвесторами.

### **3.3 Обґрунтування доцільності запровадження системи комплексного ризик-менеджменту в українських інвестиційних компаніях**

Проаналізована в попередніх розділах міжнародна практика управління інвестиційними ризиками дозволяє запропонувати впровадження системи

комплексного ризик-менеджменту на вітчизняних підприємствах. Це дозволить: оцінити заходи стосовно управління ризиками, виявити слабкі і сильні сторони корпоративного ризик-менеджменту, внести необхідні зміни в організаційну структуру, зменшити витрати на підготовку відповідних звітів, підвищити ефективність ризик-менеджменту.

Результати дослідження особливостей управління інвестиційним ризиком компаніях, проведеного компанією «Делойт», свідчать, що поточні практики управління ризиками у багатьох аспектах відповідають міжнародним стандартам, однак у більшості випадків ця відповідність носить формальний або фрагментарний характер[53]:

- у 85% компаній відповідальність за управління ризиками закріплена за керівництвом, але лише у 15% з них підтримується відкрите обговорення негативної (небажаної) інформації про ризики, а 44% компаній документують результати аналізу;

- 85% компаній мають окрему функцію управління ризиками, ініціаторами створення якої є Рада директорів, акціонери чи генеральні директори;

- у 89% компаній затверджено критерії ризик-апетиту, проте 70% їх не використовують у процесі прийняття рішень;

- у 78% компаній ключові показники ефективності діяльності встановлюються без урахування ризиків, а в третини організацій процеси аналізу ризиків при бюджетуванні та стратегічному плануванні не регламентуються, тобто носять необов'язковий характер;

- простежується низька інтеграція функцій управління ризиками з функціями внутрішнього контролю та внутрішнього аудиту;

- переважає якісна оцінка ризиків, тоді як кількісні методи оцінки використовують лише у 22% компаній.

Розглянемо, як повинна бути побудована система оцінювання інвестиційного ризику в компанії з врахуванням рекомендацій міжнародних стандартів[52, с. 311]:

1) необхідно визначити цілі діяльності компанії, наприклад, шляхом аналізу статутних документів, стратегії, положень про підрозділи. Важливо відзначити, що цілі мають бути вимірювані, тобто повинна бути можливість визначити, чи досягла компанія мети і чи рухається вона до досягнення поставленої цілі;

2) складається перелік подій, які можуть чинити негативний вплив на досягнення цілей (перелік ризиків);

3) здійснюється оцінка обсягу інвестиційного ризику та інших видів ризиків з метою порівняння між собою;

4) ризики повинні бути систематизовано описані з метою зручності ухвалення рішення про способи реагування на них;

5) розробка заходів з управління ризиками та практична їх реалізація;

6) організація системи моніторингу ризиків з метою визначення таких параметрів процесу ризик-менеджменту як ефективність (наявність позитивного ефекту від даного процесу) та своєчасність (здатність системи управляти ризиками);

7) організація системи внутрішнього контролю за процесом ризик-менеджменту в бізнес-організації;

8) організація періодичної перевірки процесів ризик-менеджменту щодо його відповідності вимогам будь-яких стандартів або процедур.

Визначення цілей компанії є відправною точкою системи оцінювання ризиків. Тому від того, наскільки повно цілі компанії будуть виділені на даному етапі, залежить й повнота контролю за системою ризик-менеджменту в компанії.

На цьому етапі також відбувається взаємодія системи ризик-менеджменту з діючою системою управління підприємством шляхом отримання інформації з системи управління. Далі на етапі прийняття рішення щодо варіантів управління ризиками відбувається вплив з боку системи ризик-менеджменту на процеси діючої системи управління, тобто відбувається повноцінне вбудовування системи ризик-менеджменту у діючі процеси компанії.

На етапі оцінки ризиків здійснюється повний опис ризиків, тобто подій, які можуть негативний вплив на цілі інвестиційної діяльності компанії. Насамперед,

даний етап включає процес ідентифікації ризиків. Повнота ідентифікованих ризиків підприємства визначається широтою їх класифікаційних ознак. Але в той же час, бажано, щоб дана класифікація була досить компактною і зрозумілою для осіб, які будуть залучені до управління ризиками[20, с. 75].

Ідентифікація ризиків може проводитись у два етапи: підготовка переліку можливих ризиків і отримання підтверджень експертів щодо даного переліку чи пропозицій ними свого варіанту.

Наступний елемент цього етапу – опис ризиків. Основна ціль опису ризиків – це представлення ризиків у певному форматі з метою забезпечення можливості їх подальшого порівняльного аналізу для виділення найбільш значимих ризиків.

Далі відбувається вимірювання ризиків. У міжнародній практиці прийнято вимірювати ризик як комбінацію ймовірності настання негативної події та величину можливої шкоди в діапазоні, як правило, від 0 до 1.

Вимір ризику може бути:

- кількісним (для оцінки використовуються числові значення для визначення ймовірності та шкоди, отриманої в результаті використання математичних методів та моделей),
- якісним (для оцінки використовуються нечислові значення для визначення ймовірності та шкоди, отриманої, як правило, від експертів у предметній галузі),
- змішаним (для оцінки використовуються як числові, так і нечислові значення для визначення ймовірності та шкоди).

Кількісні методи аналізу, як правило, є більш витратними, оскільки вимагають збору великого обсягу статистичної інформації і використання спеціалізованого програмного забезпечення. За час, витрачений на отримання кількісних оцінок ризику, останній може реалізуватися, тобто негативна подія може настати до моменту отримання оцінки ризику.

Згідно з даними дослідження, проведеного групою компаній Marsh&McLennan (один із визнаних світових лідерів у галузі консалтингу з питань управління ризиками), наразі у практиці управління інвестиційними

ризиками на підприємствах колишнього пострадянського блоку, в тому числі і в Україні, безперечно превалює якісна оцінка ризиків[54].

Це пов'язано з тим, що компанії відчують дефіцит методів кількісної оцінки ризиків. Також слід звернути увагу на те, що не завжди є достатній обсяг статистичних даних, на підставі яких можна отримати кількісні оцінки з низьким рівнем дисперсії.

Що стосується якісних методів оцінки ризику, необхідно відмітити, що важливою умовою отримання прийнятних результатів з їх використання має висока кваліфікація експерта в предметній області. Цього можна досягти шляхом залучення в якості експертів ключових керівників підприємства. Після того, як всі ризики виміряні, необхідно виділити найбільш значущі з них, за якими в першу чергу потрібно провести заходи з їх мінімізації.

Наступний етап, який вимагає акцентування особливої уваги – це складання звіту про ризики. Прийнято виділяти внутрішні та зовнішні звіти. Внутрішні звіти про ризики призначені для використання на різних рівнях управління підприємством:

- засновники та рада директорів (наглядова рада). На цьому рівні у звіті мають бути описані найбільш значущі ризики компанії, а також представлені заходи щодо їх зниження;

- топ-менеджмент. На цьому рівні у звіті повинні бути описані всі ризики компанії та представлені заходи щодо їх зниження;

- структурні підрозділи. На цьому рівні у звіті мають бути відображені ризики, за які відповідає підрозділ, способи управління цим ризиком та механізм його моніторингу [51, с.85].

Зовнішні звіти доцільно включити до пояснення до річної бухгалтерської фінансової звітності для надання можливостей ознайомлення з системою ризик-менеджменту підприємства будь-яких зацікавлених осіб.

Наступний етап – це заходи щодо управління інвестиційними ризиками. Будь-якій діяльності властива невизначеність, яка поєднує в собі негативні наслідки (ризик) та позитивні моменти (можливості). Тому процес управління

підприємством в умовах ризику – це пошук прийняттого компромісу між очікуваними витратами на заходи з управління ризиками та очікуваним зниженням величини збитків від ризиків або збільшенням додаткових вигод за рахунок:

1) ухилення від ризику (уникнення ризику). На практиці цей спосіб управління ризиком виражається у відмові від проекту, що тягне виникнення даного ризику;

2) скорочення ризику. На практиці цей спосіб управління ризиком полягає в наступному:

– страхування ризику (передача ризику страховим компаніям за винагороду),

– диверсифікація ризику (зниження ймовірності настання негативної події),

– локалізація ризику (зниження величини очікуваної шкоди від ризику),

– компенсація ризику (наприклад, шляхом збільшення додаткових можливостей підприємства при здійсненні інвестиційної діяльності);

– перерозподіл ризику, тобто передача його на аутсорсинг іншим організаціям;

3) прийняття ризику, тобто відсутність будь-яких дій щодо його зниження.

Процес управління ризиками повинен включати 3 стадії[51, с. 96]:

1) включення функцій з ризик-менеджменту в організаційну структуру компанії, тобто вирішення питання про те, хто і за що відповідає у процесі управління ризиками,

2) розробка стратегії з управління ризиками (підходи до ідентифікації ризику, оцінки ризику, способів реагування на ризик), тобто опис основних підходів щодо реалізації кожного з етапів процесу ризик-менеджменту,

3) опис функцій з управління ризиками для конкретних посад.

Питання управління ризиками повинні знайти своє відображення в стратегії підприємства, а також у програмах навчання співробітників, у положеннях про підрозділи та у посадових інструкціях, щоб процес управління ризиками



пронизував весь процес господарської діяльності. В іншому випадку, є можливість недосягнення позитивного ефекту від застосування системи ризик-менеджменту.

Заключним етапом є система моніторингу ризиків. Вона є джерелом інформації для системи контролю за процесом ризик-менеджменту. Саме на основі даних, отриманих із системи моніторингу ризиків, відбувається прийняття рішень у системі внутрішнього контролю.

Основною вимогою до системи моніторингу ризиків є відображення таких параметрів процесу управління ризиками як ефективність та своєчасність, тобто здатність системи попереджати можливі збитки меншими поточними витратами.

Таким чином, запровадження системи комплексного ризик-менеджменту на підприємствах України дозволить: оцінити заходи стосовно управління ризиками, виявити слабкі і сильні сторони корпоративного ризик-менеджменту, внести необхідні зміни в організаційну структуру, зменшити витрати на підготовку відповідних звітів, підвищити ефективність ризик-менеджменту.

## **ВИСНОВКИ**

На основі проведеного в кваліфікаційній магістерській роботі дослідження можна зробити наступні висновки.

Здійснення підприємством інвестиційної діяльності супроводжується цілою низкою ризиків, що пов'язані із невизначеністю зовнішнього середовища, проблемами в управлінні і контролі на підприємстві. Ризик міжнародної інвестиційної діяльності – це ймовірність потенційно можливої втрати інвестором ресурсів, недоодержання ним доходів (або отримання збитків) порівняно з варіантом, розрахованим на оптимальне використання ресурсів, або появи додаткових витрат у разі реалізації міжнародного інвестиційного проекту.

Система ризик-менеджменту спрямована на досягнення необхідного балансу між отриманням прибутку і скороченням збитків підприємницької діяльності та покликана стати складовою системи менеджменту підприємства, тобто вона має бути інтегрована у загальну політику підприємства, його бізнес-

плани та діяльність. Тільки за виконання цієї умови застосування системи управління ризиками є ефективним.

Управління ризиковими подіями інвестиційної діяльності підприємства полягає в аналізі та управлінні ризиками, спрямованими на мінімізацію та запобігання настанню даних подій з метою максимізації прибутку.

Ризики міжнародного інвестування, в основному пов'язані з географічною структурою багатонаціональних компаній, коли материнська компанія розміщена в країні базування, а дочірні – в приймаючих країнах. Як правило, міжнародні компанії, приймаючи рішення про інвестиції, орієнтуються на результати аналізу, проведеного з позицій материнської компанії, оскільки рух коштів в материнську компанію може використовуватись для різних цілей (інвестицій в іншому місці, виплати дивідендів акціонерам, сплати відсотків за борговими зобов'язаннями тощо).

У 2021 році обсяг прямих іноземних інвестицій у світі досягнув 1,6 трлн доларів, що відповідає допандемійному рівню та на 64% перевищує показник 2020 року. Найбільший приплив зафіксований у десяти країнах, включаючи Китай та США.

Міжнародно-правове регулювання іноземних інвестицій та інвестиційних ризиків складається з багатосторонніх та двосторонніх міжнародних угод. Крім того, велику роль в уніфікації загальних підходів національного законодавства різних держав до регулювання іноземних інвестицій відіграють міжнародні організації ООН, різні універсальні та регіональні міжнародні організації. На національному рівні регулювання іноземних інвестицій та інвестиційних ризиків відбувається за допомогою законодавчих актів, національних регулюючих органів.

В розвинених країнах світу, без сумніву, спостерігається конвергенція режимів регулювання іноземного інвестування, тобто застосовуються схожі набори стимулюючих та контролюючих заходів. Сьогодні в розвинутих країнах при оцінці інвестиційного ризику найбільшого поширення отримали кількісні методи, такі як: аналіз чутливості (метод варіації параметрів); статистичний

метод; метод сценаріїв (метод формалізованого опису невизначеностей); метод перевірки стійкості (розрахунку критичних точок); імітаційне моделювання (метод статистичних випробувань, метод VAR–аналізу); метод коригування ставки дисконтування.

Правове регулювання іноземних інвестицій країн, що розвиваються здійснюється на національному та міжнародному рівнях. Недоліки національно-правового регулювання відносин, пов'язаних з іноземними інвестиціями, можуть бути компенсовані міжнародно-правовим регулюванням такого виду відносин. Гарантії іноземним інвестиціям, надані національним законом, у будь-який час можуть бути скасовані через ухвалення нового закону.

Гарантії, надані міжнародним договором, держава не може скасувати в односторонньому порядку, тому, незважаючи на схожість змісту національних законів та міжнародних договорів щодо захисту інвестицій, міжнародно-правове регулювання іноземних інвестицій має важливе значення, особливо для іноземних інвесторів. В країнах, що розвиваються встановлено, що існують різні підходи в залежності від країни. Деякі країни використовують національні стандарти, інші користуються міжнародними стандартами управління ризиками.

У зв'язку з важливістю інвестиційної діяльності в світовій економіці виникла потреба систематизувати інформацію про природу інвестиційного ризику та ризику взагалі. Зважаючи на це були розроблені міжнародні стандарти управління ризиками. У різних країнах використовуються різні стандарти управління інвестиційними ризиками. Так, в США надають перевагу стандарту COSO ERM, в європейських країнах – FERMA RMS та BASEL III. Крім того, існують регіональні стандарти управління інвестиційними ризиками, наприклад австрало-новозеландський AS/NZS 4360:2004 чи південноафриканський KING II.

Динаміка іноземних інвестицій в Україну має неоднозначний характер. Так, у 2014 році їх обсяг зріс до 57,1 млрд. грн. порівняно з 2013 роком, проте у 2015 році спостерігається суттєве їх зменшення – до 45,9 млрд. грн. порівняно з попереднім роком. У 2016 році прямі іноземні інвестиції становили 40,7 млрд.

дол. США. Основними причинами такої тенденції є військові дії, політична та економічна нестабільність, відсутність належних реформ та наявність корупційних схем.

У 2022 р. новим чинником впливу на рівень ділової активності й інвестиційного середовища в Україні стала повномасштабна війна. Після 24 лютого 2022 р. ситуація суттєво погіршилася, оскільки додалися воєнні ризики через повномасштабні бойові дії. Серед яких – можливість знищення або захоплення активів, логістичні труднощі, форс-мажорні обставини платежів, проблеми з інфраструктурою, неможливість залучення іноземних позик і страхування.

Для удосконалення управління інвестиційними ризиками необхідно на державному рівні запроваджувати зміни у законодавство щодо умов інвестування для іноземного інвестора, на рівні підприємств запровадження світових стандартів управління інвестиційними ризиками. На мікрорівні українським підприємствам доцільно скористатися успішними прикладами міжнародних компаній, наприклад досвідом компанії Microsoft, яка для аналізу інвестиційних ризиків використовує метод Value-at-Risk (VAR). Ще одним напрямом удосконалення управління інвестиційними ризиками є розвиток зеленого інвестування.

Також було запропоновано впровадження системи комплексного ризик-менеджменту на вітчизняних підприємствах. Це дозволить: оцінити заходи стосовно управління ризиками, виявити слабкі і сильні сторони корпоративного ризик-менеджменту, внести необхідні зміни в організаційну структуру, зменшити витрати на підготовку відповідних звітів, підвищити ефективність ризик-менеджменту.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналітична доповідь. Зелені інвестиції у сталому розвитку: світовий досвід та український контекст. Цент Разумкова. 2019. 316 с.
2. Василенко, В. О Інноваційний менеджмент [Текст]: навч. посіб. В. О. Василенко, В. Г. Шматько; за ред. В. О. Василенко. Київ: ЦУЛ, Фенікс, 2003. 440 с.
3. Вітлінський В. В. Ризикологія в економіці та підприємстві: [монографія]. В. В. Вітлінський. К.: КНЕУ, 2004. 480 с.
4. Волощук В. Р. Інноваційні форми і механізми нейтралізації банківських ризиків при кредитуванні сільськогосподарського виробництва. В. Р. Волощук. *Інноваційна економіка*. 2016. № 9-10. С. 175-178.
5. Глуха Г. Я. Фактори ризику в інноваційній діяльності організацій в умовах глобалізації. Г. Я. Глуха, О. А. Євтушенко. *Вісник Сумського національного аграрного університету*. Серія : Економіка і менеджмент. 2018. Вип. 6. С. 12-15.
6. Джемелінська Л. В. Ризик-менеджмент в інноваційній діяльності молокопереробних підприємств України. Л. В. Джемелінська. *Економіка. Фінанси. Право*. 2013. № 3. С. 14-16.
7. Дериколенко, А. Н. Оценка эффективности и учет рисков в деятельности венчурных предприятий [Текст]. А. Н. Дериколенко. *Актуальні проблеми економіки*. 2013. № 5 (143). С. 108–115.
8. Дурицька Г. В. Сучасні підходи до ризик-менеджменту міжнародних інвестиційних проєктів. Г. В. Дурицька. *Регіональна економіка*. 2012. № 2. С. 129-138
9. Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник. А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. К.: Знання, 2007. 1072 с.
10. Зборовська О. М. Ризики в інноваційній діяльності: теоретичні аспекти. О. М. Зборовська. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 23. С. 5-9.

11. Злотенко О. Б. Ідентифікація небезпек, загроз та ризиків у процесі здійснення інвестиційної діяльності промислових підприємств. О. Б. Злотенко. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2017. № 2(2). С. 213-215

12. Злотенко О. Циклічність небезпек, загроз та ризиків інвестиційної діяльності підприємства. О. Злотенко. *Науковий вісник Миколаївського національного університету імені В. О. Сухомлинського. Економічні науки*. 2019. № 1. С. 18-23.

13. Зось-Кіор М. В. Особливості управління ризиками в інноваційній діяльності для формування умов сталого розвитку. М. В. Зось-Кіор, Ю. А. Швидка. *Міжнародний науковий журнал "Інтернаука". Серія : Економічні науки*. 2017. № 7. С. 46-51.

14. Іващук О. В. Інноваційні методи управління ризиками підприємств газової галузі України. О. В. Іващук. *Наукові записки [Національного університету "Острозька академія"]*. Сер. : Економіка. 2010. Вип. 15. С. 166-175

15. Івченко, І. Ю. Економічні ризики [Текст]: навч. посіб. І. Ю. Івченко. Київ: «Центр навчальної літератури», 2004. 304 с.

16. Ілляшенко С. М. Інноваційний менеджмент : підручник. С. М. Ілляшенко. Суми: ВТД «Університетська книга», 2010. 334 с.

17. Кальний С. В., Шелудько В. М. Забезпечення ефективності провадження технологічних інновацій на підприємстві. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2019. Вип. 24, № Ч.2. С. 47–52.

18. Кігель В. Р. Ризики в інноваційній діяльності виробничо-торговельного підприємства. В. Р. Кігель, К. С. Мусієнко. *Вчені записки університету "КРОК". Серія : Економіка*. 2014. Вип. 38. С. 136-143.

19. Кіпіоро І. М. Контроль ризиків інноваційно-інвестиційної діяльності підприємств. І. М. Кіпіоро. *Причорноморські економічні студії*. 2020. Вип. 52(2). С. 12-16.

20. Корж Н. Методи управління ризиками. Н. Корж. Міжнародний електронний науковий журнал «Траєкторія науки». 2016. Т. 2, № 10.

21. Кот, Л. Л. Ризики інноваційної діяльності підприємств [Текст]. Л. Л. Кот. *Теоретичні і прикладні питання економіки*. 2013. № 28. С. 410–418.

22. Крет І. З. Інвестиційний ризик та його вплив на напрями інвестиційної діяльності підприємства. І. З. Крет, Т. О. Петрушка. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Вип. 28(1). С. 160-164

23. Кучма О. Л. Інноваційні аспекти класифікації страхових соціальних ризиків. О. Л. Кучма. *Вісник Запорізького національного університету. Юридичні науки*. 2015. № 4(1). С. 177-181.

24. Латкіна С. А. Обґрунтування підприємницьких ризиків в інноваційній діяльності підприємства. С. А. Латкіна, Є. С. Стегалюк. *Бізнес-навігатор*. 2014. № 3. С. 153-156.

25. Латкіна С. А. Підприємницькі ризики в інноваційній діяльності підприємства. С. А. Латкіна, Н. В. Мешкова-Кравченко. *Бізнес-навігатор*. 2018. Вип. 3-2. С. 26-29.

26. Левицька О. О. Ризики інноваційної діяльності: економічна сутність, чинники та методи мінімізації. О. О. Левицька. URL: <http://dspace.kntu.kr.ua/jspui/bitstream/123456789/842/1/7.pdf>

27. Микитюк, П. П. Інноваційний менеджмент [Текст]: навч. посіб. П. П. Микитюк. Тернопіль: Економічна думка, 2006. 295 с

28. Никифоров А. Є. Ризики інноваційно-інвестиційної діяльності та їх роль у розвитку економіки. А. Є. Никифоров. *Актуальні проблеми економіки*. 2015. № 8. С. 45-52

29. Немченко В. В. Ризики інноваційно-інвестиційної діяльності підприємства. В. В. Немченко, В. В. Зеленьк. *Економіка харчової промисловості*. 2015. Т. 7, Вип. 4. С. 73–79.

30. Онищенко І. І. Система управління ризиками в ІТ-компанії. І. І. Онищенко, О. М. Шор. *Вісник Національного технічного університету "ХП"*.

*Серія : Стратегічне управління, управління портфелями, програмами та проектами.* 2015. № 2. С. 199-204.

31. Осовська Г. В. Менеджмент організацій: навч. посіб. Г. В. Осовська, О. А. Осовський. К.: Кондор, 2005. 854 с.

32. Піддубна Л. І. Оцінювання ризиків міжнародної інвестиційної діяльності Л. І. Піддубна, Л. О. Чернишова. *Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг.* 2012. Вип. 1(2). С. 91-98.

33. Плеханова Т. Є. Визначення факторів ризику зовнішнього середовища підприємства, що реалізує інноваційні проекти. Т. Є. Плеханова. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія : Економіка і менеджмент.* 2017. Вип. 24(1). С. 130-134.

34. Полінкевич О. М. Структуризація чинників впливу зовнішнього середовища на інноваційні бізнес-процеси підприємств за ступенем ризику. О. М. Полінкевич, В. П. Лещук. *Актуальні проблеми економіки.* 2014. № 1. С. 210-213.

35. Попкова К. О. Управління ризиками міжнародної інвестиційної діяльності автотранспортних підприємств. К. О. Попкова. *Проблеми і перспективи розвитку підприємництва.* 2016. № 2(2). С. 60-65

36. Про інвестиційну діяльність: Закон України № 1560-ХІІ від 18.09.1991. URL:<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>

37. Проскура В. Ф. Методологічні підходи до управління ризиками. В. Ф. Проскура. *Економіка і суспільство.* 2017. №9. С. 599-603.

38. Сенейко Ю. Сучасні підходи до трактування категорії «ризик». Ю. Сенейко. *Регіональна економіка.* 2006. №1. С. 206-211.

39. Скрипко Т. О. Економічні ризики та загрози інвестиційно-інноваційній активності суб'єктів малого і середнього підприємництва. Т. О. Скрипко, Т. Г. Васильців. *Економіка. Менеджмент. Підприємництво.* 2013. 25(2). с. 199-205.

40. Старостіна А. О. Ризик-менеджмент: теорія і практика : навч. посіб. А. О. Старостіна, В. А. Кравченко. К. : І ВЦ “Вид-во “Політехніка”, 2004. 200 с

41. Степанова А. Стратегія диверсифікації ризиків інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання в Україні. А. Степанова. *Вісник Київського*



національного університету імені Тараса Шевченка. *Економіка*. 2014. Вип. 8. С. 60-62.

42. Стецюк П. А. Управління ризиками фінансування інноваційно-інвестиційної діяльності підприємств. П. А. Стецюк. *Економіка. Менеджмент. Бізнес*. 2017. № 3. С. 13-19.

43. Степанова А. А. Інвестиційне забезпечення впровадження інновацій на підприємствах транспортної інфраструктури України. 2020. С. 70–76

44. Суска А. А. Удосконалення системи управління ризиками на підприємстві. А. А. Суска, Т. М. Харченко. *Вісник ХНАУ. Серія : Економічні науки*. 2019. № 2. С. 254-263.

45. Фролова Т. О. Еволюція парадигми міжнародного ризик-менеджменту. Т. О. Фролова, М. В. Дамаскіна. *Вісник Дніпропетровського університету*. 2011. Вип. 5(3). С. 264-274.

46. Шашина М. В. Специфіка управління ризиками інвестиційної діяльності підприємств кондитерської галузі. М. В. Шашина, В. В. Кньовець. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки*. 2018. Вип. 29(2). С. 39-42.

47. Шишкіна О. В. Ризики і загрози планування розвитку промислових підприємств у контексті інвестиційної безпеки національної економіки. О. В. Шишкіна, О. М. Кальченко. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. № 22. С. 66-72

48. Шишкіна О. Ризикозалежність промислових підприємств від інвестиційної привабливості національної економіки. О. Шишкіна, О. Кальченко. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2019. № 2. С. 245-260

49. Швець Ю. О. Ризики в інвестиційно-інноваційній діяльності підприємств машинобудування. Ю. О. Швець, О. С. Тищенко. *Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки*. 2018. Вип. 1-2. С. 135-141.

50. Шевченко О. М. Інноваційні ризики венчурного фінансування та удосконалення системи їх управління. О. М. Шевченко. *ScienceRise*. 2015. № 4(3). С. 14-20.
51. Chong Y. Y. *Investment Risk Management*. Y. Y. Chong. Chichester : JohnWiley&Sons, 2004. 210 p.
52. Madura J. *International Financial Management*. J. Madura. 4th ed. NewYork: West Publishing Company, 2007. 728 p.
53. Офіційний сайт Deloitte. URL: [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/Documents/risk/KZ\\_D\\_2019.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/Documents/risk/KZ_D_2019.pdf)
54. Офіційний сайт Marsh&McLennan URL:<https://www.marshmclennan.com/>
55. Офіційний сайт Nestlé. URL:<https://www.nestle.com/>
56. ISO 31000:2009. URL: [http://www.amu.kz/fotos-news/vstrecha\\_rectora\\_so\\_stud\\_31\\_oct/ISO%2031000-2009.pdf](http://www.amu.kz/fotos-news/vstrecha_rectora_so_stud_31_oct/ISO%2031000-2009.pdf)
57. ISO Guide. 73:2009 URL: <https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:guide:73:ed-1:v1:en>
58. COSO ERM. URL: [https://www.coso.org/documents/COSO\\_ERM\\_Executive\\_Summary\\_Russian.pdf](https://www.coso.org/documents/COSO_ERM_Executive_Summary_Russian.pdf) 6.
59. FERMA RMS. URL: <http://www.ferma.eu/app/uploads/2011/11/a-risk-managementstandard-russian-version.pdf>
60. LeaveRussiaURL:<https://leave-russia.org/uk/about-project>
61. UNCTAD: WORLD INVESTMENT 2022. URL:<https://www.un.org/ru/ga/unctad/>
62. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) в Україну. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>
63. 17 цілей сталого розвитку: освіта займає чільне місце URL: <https://pon.org.ua/novyny/4301-novij-globalnij-poryadok-dennij-stalogo-rozvitku.html>

## метадані

Заголовок

Управління ризиками в міжнародному інвестуванні

Автор

Пархомчук Дмитро Володимирович

Науковий керівник

доц. Москалюк Н.П.

підрозділ

кафедра міжнародної економіки

## Перелік можливих спроб маніпуляції з текстом

У цьому розділі ви знайдете інформацію щодо текстових спотворень. Ці спотворення в тексті можуть говорити про **МОЖЛИВІ** маніпуляції в тексті. Спотворення в тексті можуть мати навмисний характер, але частіше характер технічних помилок при конвертації документа та його збереженні, тому ми рекомендуємо вам підходити до аналізу цього модуля відповідально. У разі виникнення запитань, просимо звертатися до нашої служби підтримки.

Заміна букв		12
Інтервали		0
Мікропробіли		45
Білі знаки		0
Парафрази (SmartMarks)		332

## Обсяг знайдених подібностей

Зверніть увагу, що високі значення коефіцієнта не автоматично означають плагіат. Звіт має аналізувати компетентна / уповноважена особа.



**25**  
Довжина фрази для коефіцієнта подібності 2



**16564**  
Кількість слів



**133865**  
Кількість символів

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
КІЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

**ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІКИ І МЕНЕДЖМЕНТУ**

**РОЗВИТОК ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ  
В НОВИХ РЕАЛІЯХ МІЖНАРОДНИХ  
ВІДНОСИН**

**Збірник матеріалів**

**Студентської науково-практичної  
Інтернет-конференції**

**м. Київ,  
7 грудня 2022 р.**

**КНУ 115** КИЇВ  
РОКІВ  
2022

## ЗМІСТ

**РОЗДІЛ 1. ГЛОБАЛЬНІ ІМПЕРАТИВИ ЗЕЛЕНОГО РОЗВИТКУ: ВІКЛИКІ І ПЕРСПЕКТИВИ ДЛЯ УКРАЇНИ** 9

*Робота платформи здійснювалася в рамках проекту міжнародної технічної допомоги Європейського Союзу Erasmus+ «Молодіжне лідерство для консолідації ініціатив ЄС у контексті транскордонної нестабільності в Україні» (Грантова Угода № 101099170 — YouthLeadsEUinUA — ERASMUS-JMO-2022-HEI-TCH-RSCH-UA-IBA — YouthLeadsEUinUA).  
"Youth leadership towards the consolidation of EU initiatives in the context of cross-border instability in Ukraine"*



**Co-funded by  
the European Union**

Багірова В.Е.	9
Перспективи розвитку відновлювальних джерел енергетики України в розрізі індустрії 4.0	
Бутенко А.О.	11
“Зелена економіка” крізь призму концепції сталого розвитку	
Дворник О.В.	13
Зелене облігаційне фінансування глобального сталого розвитку	
Іванова А.	15
Роль креативного сектору в сталому розвитку економіки країн світу	
Ігнатенко В.О.	18
Конкурентне лідерство США у формуванні зеленої енергетичної екосистеми	
Козлова С.О.	21
Мегаліполи як осередки «озеленення» глобальної економіки	
Корольчук Н.І.	24
Механізми впливу глобалізації на структурну трансформацію зеленої економіки	
Сукач Д.А.	26
Глобальні тренди зеленого інвестування: досвід для України	
Білик О.Ю.	29
Світові тенденції формування міграційного капіталу	
Павловський Д.С.	31
Роль цифрових технологій в озелененні фінансових ринків	
Бойко А.О.	33
Глобальне середовище розвитку міжнародної торгівлі	
Гавриленко В.О.	35
Механізми та інструментарій стимулювання іноземного інвестування в економіку України	
Газзов В.Р.	37
«Зелена» енергетика в Україні в умовах війни та післявоєнний період	
Грек О.Д.	39
Стратегічні пріоритети розвитку зеленої економіки Китаю	
Грищенко Є.М.	41
Зелена економіка і сучасний ринок праці	

Заболотний О.В.	44
Теоретичні основи накопичення і перерозподілу фінансових ресурсів	
Дем'яненко В.В.	46
Сучасний стан зеленого розвитку IT-сектору в Україні та світі	
Дрогомерецький М.К.	48
Співпраця США та України: зелений контекст розвитку	
Ещенко Є.О.	51
Економічне післявоєнне співробітництво КНР та України у контексті сталого розвитку	
Касьян Д.В.	53
Стратегічні напрями забезпечення конкурентного лідерства фірми на світових ринках	
Катюжа І.В.	55
Вплив ІКТ на світові ринки праці та людський капітал	
Кірсанов Д. І.	57
Безпалєрова економіка як зелена складова сталого економічного розвитку України	
Кішко І.Р.	59
Стабільність валютної системи як фактор розвитку зеленої економіки	
Коваль В.І.	60
Розвиток зеленої економіки: перспективи для України	
Колбасов М.О.	63
Вплив зеленого розвитку на зовнішньоторгівельну політику США	
Кропивницька А.В.	65
Інклюзивний економічний розвиток в умовах глобальної зміни клімату: досвід ЄС	
Кучеренко М.В.	68
Розвиток зелених блокчейн технологій у світовій та вітчизняній економіках	
Кушнір І. М.	71
Європейський зелений курс, як драйвер європейської інтеграції України	
Лісовський С.С.	73
Зелена логістика як стратегічний напрям забезпечення кліматичної нейтральності в Україні	
Луцький О.Д.	74
Зелена енергетика: виклики та можливості для економіки США	
Магretta Я.Л.	75
Краудфандові платформи як інструмент поствоєнної відбудови економіки України в контексті зеленого розвитку	
Мазепа Д.Ю.	78
Ключові напрями розвитку зелених фінансів	
Мамедова А.С.	80
Інтеграція України в міжнародні транспортні коридори: організаційно-економічний та екологічний аспекти	
Мельниченко О.В.	82
Сучасні особливості розвитку міжнародної торгівлі послугами	
Наумова А.А.	84
Інвестиційна офшорна діяльність в умовах зеленого розвитку	
Опанасенко А.С.	87
Адаптація європейського зеленого курсу в Україні	
Осетрова А.Є.	90
Перспективи розвитку зеленої торгівлі України на глобальних ринках	
Пархомчук Д.В.	92

- дотримання кращих практик корпоративного управління, ризик-менеджменту і «комплаєнс».

ДТЕК є найпрозорішою компанією, індекс якої – 80%[7]. Компанія дотримується основних цілей сталого розвитку та ефективно впроваджує політику на КСП на всіх рівнях виробництва та менеджменту.

Отже, перехід українських компаній на зелену торгівлю є складний процес, так як велика їх більшість не має для цього жодної фінансової підтримки на розвиток сталого виробництва. Україна у післявоєнному відновленні повинна розвивати зелену торгівлю та розширювати свою присутність на глобальних ринках.

#### Список літератури:

1. Wang, Q.; He, J.; Qin, H.; Wang, H. Impact of Carbon Trading System on Green Economic Growth in China. Land 2022, 11, 1199. <https://doi.org/10.3390/land11081199> (дата звернення: 22.10.2022).
2. ООН (2015) Преобразование нашего мира: Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 года. (2015) URL: <https://documentsddsny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N15/285/75/PDF/N1528575.pdf?OpenElement> (дата звернення: 22.10.2022).
3. Національна доповідь 2017 «Цілі сталого розвитку: Україна» (2017) URL: <https://ukraine.un.org/uk/49413-2017-nacionalna-dopovid-cili-stalogo-rozvitku-ukraina> (дата звернення: 22.10.2022).
4. World Bank national accounts data (2020) URL: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?locations=UA> (дата звернення: 22.10.2022).
5. Прямі іноземні інвестиції в Україну (2021), URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/2021/> (дата звернення: 22.10.2022).
6. ДТЕК – Офіційний сайт. URL: <https://dtek.com> (дата звернення: 22.10.2022).
7. Визначено найпрозоріші компанії України <https://gurt.org.ua/news/recent/11805/> (дата звернення: 23.10.2022).

Пархомчук Д.В.

#### СУЧАСНІ ТРЕНДИ ЗЕЛЕНОГО ІНВЕСТИВАННЯ МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІКИ

Проблематика «зеленого» інвестування сьогодні є актуальною та інтегрована практично в усі сфери діяльності у світовому господарстві. Більшість міжнародних компаній, відповідно до об'єктивної реальності і проблемі досягнення збалансованого сталого розвитку, включають екологічну складову у свою діяльність. Відбувається поступовий перехід господарських відносин на «зелену» економіку як економіку, яка призводить до покращення добробуту



людей та соціальної рівності, значно зменшуючи екологічні ризики та екологічні дефіцити.

Поняття «зелені» інвестиції трактується як вкладення в екологічно чисті та ресурсозберігаючі технології. Такі вкладення мають на увазі інвестиції в різні програми та проекти, метою яких зазвичай є розвиток «зеленої» економіки. Програма ООН з довкілля (ЮНЕП) офіційно визначає «зелену» економіку як таку економіку, яка підвищує добробут людей та забезпечує соціальну справедливість, і при цьому суттєво знижує ризики для довкілля та його забруднення.

«Зелені» інвестиції є тією сполучною ланкою, яка дозволяє здійснити поступальний перехід до «зеленої» економіки, а розширення обсягів «зеленого» інвестування сприяє зростанню потенціалу екологічних галузей та запровадженню чистих технологій [1, с. 83]. «Зелене» інвестування є важливим сегментом міжнародного інвестиційного ринку, який з кожним роком поширюється на все більшу кількість країн, а такі фінансові інструменти як «зелені» кредити та облігації, «зелені» кредитні лінії (основне джерело довгострокового фінансування, особливо у сфері енерго- і ресурсоефективності), гранти і структуровані фонди «зеленого» інвестицій демонструють поступальний розвиток.

Масштаб світової «зеленої» економіки поки що порівняно невеликий (всього біля 3% світового ВВП). Розвиток цього сектора відбувається завдяки двом субсекторам: інституційному та інвестиційному, при цьому основні вкладення спостерігаються в країнах групи G20, а основною місією такої політики є забезпечення стійкого та збалансованого росту. Йдеться не тільки про доступ до якихось матеріальних благ, якісну освіту та охорону здоров'я, це ще й чисте повітря, чиста вода, доступна енергетика – з чим у багатьох країнах є великі проблеми.

Американське агентство DualCitizen з 2010 р. складає індекс найзеленіших національних економік (GlobalGreenEconomyIndex). Кумулятивний бал країн враховує чотири фактори: якість довкілля та природного капіталу; ринки та інвестиції у «зелений» сектор; позиція політичного керівництва держави та кліматичні зміни; стратегія місцевої промисловості [2].

За останнім рейтингом 2022 року найзеленішою економікою можна вважати Швецію, яка займає перше місце серед 130 країн (рис. 1). Крім того, в першу десятку входять Швейцарія, Норвегія, Франція, Данія, Ісландія, Австрія, Великобританія. Ці країни основну частину інвестицій спрямовують у розвиток екологізації. Україна займає лише 91 позицію.



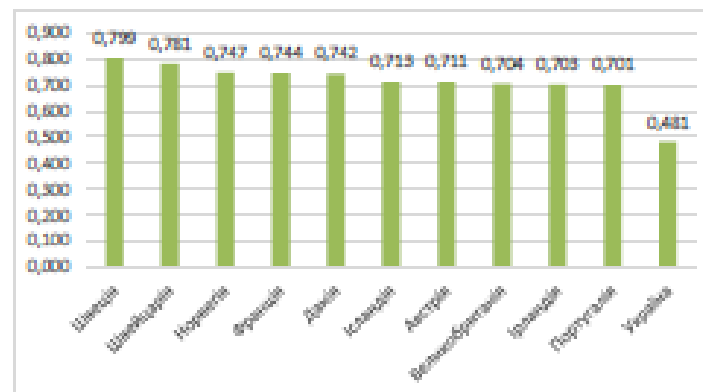


Рис. 1. –Рейтинг країн за індексом розвиненості зеленої економіки [2]

У 2015 р. ООН було розроблено 17 цілей сталого розвитку, сім з яких спрямовані на вирішення екологічних проблем. Ці цілі зумовлюють перехід на екологічне («зелене») ведення бізнесу і впровадження відповідних стандартів управління[4]. Дані стандарти є частиною міжнародних стандартів у галузі систем екологічного менеджменту ISO 14000, що забезпечують зняття негативного впливу діяльності компанії на навколишнє середовище.

Сьогодні країни поступовими кроками рухаються у напрямку «озеленення» своїх економік, багатоз яких прагне відійти від переважно державного фінансування «зелених» проектів та активно стимулює залучення приватного капіталу у цю сферу. Країни та місцеві приватні інвестори не завжди можуть власними силами забезпечити необхідний обсяг фінансування, потрібний для реалізації «зелених» проектів, особливо у країнах, що розвиваються, та у країнах з транзитивною економікою. Однією із можливостей мобілізації міжнародних інвестицій є використання різноманітних фінансових інструментів. На думку експертів, співвідношення державних та приватних інвестицій у «зеленому» інвестуванні має становити 1 до 5 [1, с. 85].

Таким чином, сьогодні перехід до «зеленої» економіки є однією з основних тенденцій розвитку світової економіки, оскільки дозволяє не лише зберігати природу, але й дає міжнародним компаніям, задіяним у цій сфері, конкурентну перевагу.

#### Список літератури:

1. Аналітична доповідь. Зелені інвестиції у сталому розвитку: світовий досвід та український контекст. Цент Разумкова. 2019. 316 с.
2. GlobalGreenEconomyIndex. URL:<https://dualcitizeninc.com/global-green-economy-index/>
3. 17 цілей сталого розвитку: освіта займає чільне місце URL:<https://pon.org.ua/novyny/4301-novij-globalnij-poryadok-dennij-stalogo-rozvitku.html>
4. Офіційний сайт ЮНЕП. URL:<https://www.unep.org/ru>