УДК 330.131.7

АНАЛІЗ МЕТОДИЧНОГО ІНСТРУМЕНТАРІЮ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

ANALYS OF METHODIC TOOLS RISK MANAGEMENT OF INTERNATIONAL INVESTMENT ACTIVITY

Попкова К.О.
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри міжнародної економіки,
Харківський національний автомобільно-дорожній університет

У статті розглянуто методи та моделі оцінки і мінімізації ризиків міжнародної інвестиційної діяльності, ідентифіковано їх недоліки та переваги. Обґрунтовано вибір методичного інструментарію управління ризиками на підставі аналізу можливостей застосування окремих методів для кожної групи ризиків.
Ключові слова: *ризики, міжнародна інвестиційна діяльність, методичний інструментарій, оцінка та мінімізація ризиків.*

В статье рассмотрены методы и модели оценки и минимизации рисков международной инвестиционной деятельности, идентифицированы их недостатки и преимущества. Обоснован выбор методического инструментария управления рисками на основании анализа возможностей применения отдельных методов для каждой группы рисков.
Ключевые слова: *риски, международная инвестиционная деятельность, методический инструментарий, оценка и минимизация рисков.*

In the article the methods and models of the evaluation and the minimization of international investment activity risks were described, their advantages and disadvantages were identified. The choice of risk management methodological tools was grounded it was based on analysis of opportunities for application methods for each individual risk.
Keywords: *risks, international investment activity, methodic tools, risks evaluation and minimization.*

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Із посиленням тенденцій до глобалізації та інтернаціоналізації Україна прагне подолати економічне відставання для подальшої інтеграції у світове співтовариство. Щоб подолати інерційний, застарілий індустріальний етап розвитку і вийти на світові ринки, необхідні значні капітальні вкладення. Ситуація ускладнюється тим, що проблема інвестування вирішується в умовах економічної кризи, коли попит на інвестиції значно перевищує їх пропозицію, тому за практично повної відсутності власних засобів особливе значення мають іноземні інвестиції.

Вкладення капіталу вітчизняних та іноземних інвесторів в Україну пов'язане з численними ризиками (нестабільним розвитком економіки країни, недосконалістю законодавчої бази, політичною напругою, високим рівнем корумпованості тощо), які можуть значною мірою спотворити прогнозну ефективність діяльності підприємств, що зумовлює необхідність застосування ефективних інструментів ризик-менеджменту під час прийняття рішень щодо інвестування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. Дослідження зарубіжних і вітчизняних науковців показують, що в сучасних умовах важливого значення під час управління ризиками набувають питання їх завчасного виявлення й удосконалення методів їх оцінки. Окремі теоретичні та методичні напрями цієї проблеми висвітлюються в працях відомих дослідників: І.О. Бланка, В.М. Гриньової, Г.Ф. Смалюк, У. Шарпа, О.М. Ястремської та ін., огляд яких дав змогу виявити певні переваги та недоліки наявних методів оцінки ризиків міжнародної інвестиційної діяльності [1–5].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття. Разом із тим аналіз наукових публікацій довів, що деякі суттєві завдання процесу управління ризиками міжнародної інвестиційної діяльності дотепер залишаються невирішеними. Передусім це стосується обґрунтування вибору пріоритетного методу оцінки ризиків на підставі аналізу особливостей застосування кожного з них. Потребує додаткового дослідження і процес вибору методу зменшення ризиків інвестиційної діяльності.

Формулювання цілей статті **(постановка завдання)**. Метою статті є ідентифікація та ана-

ліз недоліків та переваг методичного інструментарію управління ризиками міжнародної інвестиційної діяльності.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Інвестиційний клімат України за останні роки характеризується наявністю низки негативних факторів, зокрема: зростанням цін на промислову продукцію; виробництво та розподілення електроенергії, газу; ростом заборгованості; високим рівнем безробіття, що збільшує ступінь невизначеності здійснення інвестиційної діяльності. Несприятливим для залучення інвестицій залишається і рівень розвитку соціальної сфери України. За останні роки значно збільшилася кількість злочинів із боку службовців та зменшилася кількість працездатного населення. В умовах, які склалися, вкладення капіталу в економіку країни пов'язане з численними ризиками. Різні їх види можуть значно спотворити прогнозовану ефективність інвестиційних проектів, тому необхідність оцінки рівня ризику інвестиційних проектів є обов'язковою умовою під час прийняття рішень щодо ефективності інвестицій.

Існування численних інвестиційних ризиків зумовлює наявність великого розмаїття методів їх оцінки.

На практиці для оцінки ризику застосовують переважно економіко-статистичні, експертні та аналогові методи.

Аналізуючи методи оцінки ризиків інвестиційної діяльності, можна зробити висновок, що застосування кожного з них має певні переваги і недоліки, які наведено в табл. 1.

Таким чином, розглянуті методи оцінки ризиків не відбивають повною мірою ступінь ризику і зменшують надійність розрахунків. Щоб зменшити ризик і розглянути різноманітну картину можливих наслідків, необхідно вдатися до ускладненого (комплексного) методу оцінки ризику або до економіко-математичного моделювання.

Під час оцінки ризиків міжнародної інвестиційної діяльності найбільше поширення одержали такі методи економіко-математичного моделювання: аналіз чутливості проекту, оцінка стійкості проекту, аналіз сценаріїв проекту, метод імітаційного моделювання, методи «дерева рішень», «точки беззбитковості».

Сутність методу аналізу чутливості полягає в оцінці впливу основних вихідних параметрів інвестиційного проекту на кінцеві показники його ефективності. Послідовно змінюючи значення варійованих вихідних показників, можна визначити діапазон коливань обраних для оцінки кінцевих показників ефективності, а також критичні значення вихідних параметрів проекту, що ставлять під сумнів доцільність його здійснення. Чим більше діапазон коливань вихідних параметрів проекту, за якого показники його ефективності відповідають обраним підприємством критеріям, тим менш ризикованим він уважається за результатами аналізу чутливості [1, с. 256]. Метод, що аналізується, є досить простим, широко застосовується на практиці і дає змогу визначати лише критичні значення коливань змінних проекту, але не дає змоги визначити величину втрат, які можуть виникнути у разі настання ризикової події. На підставі цього підходу зміна одного фактора розглядається ізольовано, тоді як на практиці всі економічні фактори так або інакше корельовані, що є суттєвим недоліком цього методу.

Як на етапі передінвестиційних досліджень, так і в процесі реалізації інвестиційного проекту завжди постає завдання визначення мінімально припустимого обсягу реалізації продукції, що забезпечувало хоча б покриття валових витрат.

Таблиця 1

Переваги і недоліки груп методів оцінки ризиків

Найменування групи методів	Переваги	Недоліки
Економіко-статистичні	1. Вплив факторів ризиків вимірюється кількісно	1. Потребують статистичної інформації про параметр, який контролюється протягом значного проміжку часу. За умов нестабільності прогнозувати майбутню динаміку показників майже неможливо. 2. Жоден з абсолютних і відносних статистичних показників не є вичерпною характеристикою ризикованості рішень, що вимагає їх системного використання
Експертні	1. Дають змогу спрогнозувати вплив факторів ризику на весь життєвий цикл або на окремий етап. 2. Дають прийнятну оцінку за відсутності достатньої інформації	1. Засновані на інтуїції, хоча і кваліфікованих фахівців, є досить суб'єктивними. 2. Не дають можливості визначити величину збитків від здійснення певного виду діяльності
Аналоговий метод	1. Дає змогу використати досвід минулих років. 2. Дає наближену оцінку ризику на первинному етапі аналізу	1. Не враховує індивідуальні характеристики. 2. Не може бути застосований в умовах нестабільного розвитку

У спеціальній літературі цей показник одержав назву «точка беззбитковості». Під час визначення цього показника приймається, що витрати на виробництво і реалізацію можуть бути розділені на умовно постійні, що не залежать від обсягу виробництва, і змінні – залежні від обсягу виробництва. Мінімально припустимий обсяг виробництва, що забезпечує безприбутковий оборот, за сформованої структури витрат за певний період визначається як співвідношення постійних витрат у цьому періоді і різниці ціни одиниці продукції та змінних витрат у цьому періоді [6, с. 170]. Аналіз беззбитковості через його простоту може бути застосований на початкових етапах проектування, але разом із цим не дає змоги інтерпретувати результати аналізу на весь період життєвого циклу проекту, оскільки аналізується тільки один часовий показник. Метод, що розглядається, не дає загальної оцінки ризику залежно від зміни декількох параметрів, що є його суттєвим недоліком.

Аналіз сценаріїв проекту дає змогу оцінити вплив на кінцеві показники ефективності проекту одночасної зміни декількох вихідних його параметрів, що генерують можливі проектні ризики. Основною перевагою цього методу порівняно з аналізом чутливості є те, що усі варійовані вихідні параметри проекту моделюються з урахуванням їх взаємозалежності. У практиці проектного аналізу моделюється, як правило, три основних сценарії здійснення реального інвестиційного проекту – песимістичний, реалістичний і оптимістичний, основу яких становить передбачуване погіршення або поліпшення вихідних параметрів. Результати аналізу сценаріїв проекту дають змогу визначити умови його реалізації, що забезпечують досягнення критеріальних значень показників ефективності [1, с. 256]. Однак у разі застосування цього методу досить складно простежити одночасно вплив багатьох факторів, тому як правило, використовується обмежена кількість чинників.

Основу методу імітаційного моделювання становить метод Монте-Карло. Він дає змогу найбільш повно врахувати весь діапазон невизначеностей вихідних значень параметрів проекту, з якими може зіштовхнутися його майбутнє здійснення. Крім того, шляхом обмежень необхідних показників ефективності проекту можна найбільш широко використовувати інформаційну базу проведення аналізу проектних ризиків. Таким чином, метод Монте-Карло дає змогу одержати інтервальні значення показників проектних ризиків, у рамках яких можлива успішна реалізація реального інвестиційного проекту [1, с. 256]. Застосування цього підходу під час оцінки ризиків потребує значного масиву вхідної інформації, спеціального програмного забезпечення, що свідчить про складність побудови імітаційної моделі і значно обмежує можливості його використання. Також слід зазначити, що метод імітаційного моделювання не враховує залежність між вартістю, певними показниками ефективності проекту і часом на його реалізацію.

Для усунення цього недоліку Д.Ю. Мамоненко запропонував використовувати імітаційне моделювання з використанням кореляційної вартості і тривалості реалізації проекту, що дасть змогу розглянути вплив ризику і невизначеності на ефективність реалізації інвестиційного проекту з урахуванням залежності часу і вартості [7, с. 19]. Але представлений автором метод є досить трудомістким і потребує надійної програмної підтримки.

Метод «дерева рішень» дає змогу найбільш комплексно врахувати ризики інвестиційного проекту на окремих послідовних етапах його здійснення. Експертні оцінки можливих сценаріїв варіації вихідних параметрів проекту у разі використанні цього методу є більш обґрунтованими, тому що вони визначаються не по проекту в цілому, а в розрізі окремих етапів його реалізації з урахуванням періоду часу кожного з етапів. Імовірність несприятливого результату в досягненні заданих кінцевих показників ефективності проекту і буде характеризувати міру його ризику [1, с. 256]. Застосування методу «дерева рішень» дає змогу ліквідувати недоліки експертного методу, що вказує на його суттєву перевагу навіть за достатньої трудомісткості у використанні.

Таким чином, проведений аналіз довів, що застосування переважної більшості методів оцінки ризиків інвестиційної діяльності потребує ретельного аналізу інвестиційної ситуації, певного обсягу інформації про об’єкт інвестування, значних витрат часу тощо.

На практиці для зменшення ризиків застосовують багато методів. Найбільш поширеними з них є: диверсифікація, страхування, хеджування, лімітування, передача ризиків.

Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується появою єдиного міжнародного фінансового ринку, основними інструментами якого є акції, облігації, валютні ресурси, опціони, варанти, форвардні контракти тощо. Таке їх розмаїття дає інвесторам змогу ефективно формувати інвестиційний портфель, тому диверсифікація фінансових інструментів, тобто процес розподілу інвестиційних засобів між різними об’єктами вкладення капіталу, які безпосередньо не пов’язані між собою, є найпоширенішим методом зниження ризиків, що дає змогу не лише зменшити їх ступінь, а й збільшити дохід від інвестиційної діяльності.

При цьому велика увага має приділятися формуванню оптимальної структури інвестиційного портфеля, яка б давала змогу врахувати ефективність різних фінансових інструментів і сформувати певний баланс між ризиком і доходом (тобто визначити, чи задовольняє інвестора результат інвестування за певного рівня ризику).

Цим проблемам присвячено багато наукових праць вітчизняних та зарубіжних дослідни-

ків. Уперше модель для врахування співвідношення між ризиком інвестицій і їх очікуваною дохідністю на підставі розподілу ймовірностей була запропонована Г. Марковіцем [4]. Теорія формування інвестиційного портфеля Г. Марковіца передбачає, що інвестор намагається одержати портфель із найменшим ризиком і за додатковий ризик прагне одержати компенсацію додатковими доходами. Ця модель передбачає, що інвестор робить вибір на підставі лише двох факторів:

– середнього або очікуваного доходу;

– ризику, виміряного через дисперсію або стандартне відхилення [8, с. 339].

Узагальнюючи результати аналізу моделі формування оптимальної структури інвестиційного портфеля, можна дійти висновку, що використання даного підходу дасть інвестору змогу зменшити ризик інвестування за рахунок вкладення капіталу у велику кількість ризикових і безризикових активів, урахувати джерела виникнення ризику, а також за допомогою диверсифікації власного ризику підвищити надійність інвестування.

Ще одним ефективним методом зниження ризиків інвестиційної діяльності є страхування. У загальному, страхування – це угода, згідно з якою страхувальник за певну обумовлену винагороду приймає на себе зобов'язання відшкодувати збитки або їх частину страхувальнику, що сталися внаслідок передбачених у договорі страховки небезпек і (або) випадковостей, яким піддається страхувальник або застраховане ним майно [9, с. 293]. Розрізняють три сфери страхування: особисте, майнове та страхування відповідальності. Однак для зменшення ризиків інвестиційної діяльності переважно застосовують майнове страхування та страхування відповідальності.

Однією зі специфічних форм страхування майнових інтересів є хеджування – система мір, яка дає змогу виключити або обмежити ризик фінансових операцій у разі несприятливих змін курсу

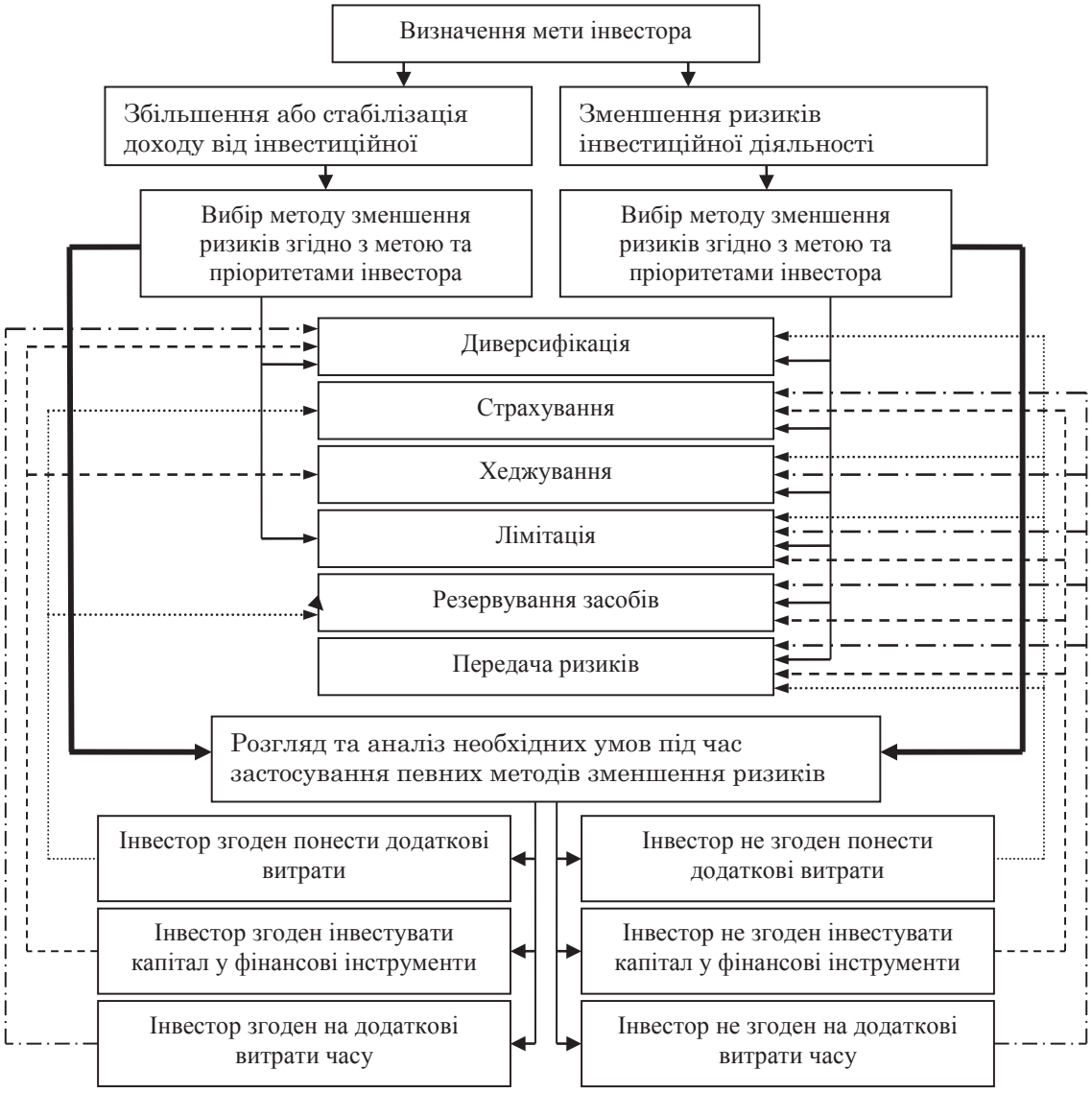

Рис. 1. Механізм вибору методу зменшення ризиків інвестиційної діяльності

валют, цін на товари, процентних ставок тощо в майбутньому [9, с. 304]. Учасники економічних відносин укладають контракти на умовах як негайної поставки активу, так і поставки в майбутньому.

Аналізуючи методи мінімізації ризиків, слід приділити увагу менш оптимальним, ніж диверсифікація, страхування та хеджування, але безумовно ефективним засобам: лімітації, резервуванню засобів та передачі ризиків.

Лімітація – це встановлення систем обмежень як зверху, так і знизу, що сприяють зменшенню ступеня ризику [9, с. 329]. Застосовується під час продажу товарів у кредит, наданні позики, визначенні суми вкладень шляхом установлення певних обмежень. Однак лімітація не здійснює впливу на виробничий, маркетинговий, інноваційний ризики тощо, що є недоліком цього методу.

Резервування засобів як спосіб зниження негативних наслідків настання ризикової події полягає в тому, що підприємець створює відособлені фонди відшкодування збитків у разі непередбачених ситуацій за рахунок частини власних оборотних коштів [9, с. 330].

Створення таких фондів дасть змогу покрити непередбачені витрати та зменшити ризик інвестиційної діяльності. Недоліками такого методу є значні власні витрати на створення фонду відшкодування та неможливість визначення необхідного розміру резервного фонду.

Таким чином, методи зменшення ризиків інвестиційної діяльності мають певні переваги та недоліки. Застосування деяких методів потребує додаткових витрат, інших – зменшує доходи від інвестиційної діяльності. Для усунення певних недоліків слід застосовувати комплексний підхід до зменшення ризиків, який оснований на співвідношенні певних методів. Вибір кожного з них зумовлений метою та пріоритетами інвестора. Загальний підхід до вибору методів зменшення ризиків інвестиційної діяльності наведений на рис. 1.

Згідно із запропонованим на рис. 1 механізмом вибору методу зменшення ризиків інвестиційної діяльності, на першому етапі пропонується визначити мету інвестора. Якщо інвестор прагне збільшити доходи від інвестування, то доцільним є застосування диверсифікації або лімітації (не потребують додаткових витрат). За прагнення інвестора зменшити ризики інвестиційної діяльності пропонується використовувати всі представлені на рис. 1 методи (дають змогу мінімізувати вірогідність настання ризикової події).

Застосування кожного методу потребує виконання певних умов:

– додаткові фінансові витрати;

– інвестування капіталу лише у фінансові інструменти;

– додаткові затрати часу.

Якщо інвестор згоден на додаткові фінансові витрати, то мінімізувати ризик пропонується на підставі застосування страхування, якщо ні – диверсифікації, хеджування, лімітації, резервування засобів та передачі ризиків.

Якщо пріоритетним для інвестора є інвестування у фінансові інструменти фондового ринку, то доцільним є використання диверсифікації або хеджування. За прагнення інвестора вкладати капітал в реальні об'єкти, відповідно до представленого механізму, мінімізувати ризик можна на підставі використання всіх розглянутих методів окрім хеджування.

Диверсифікація як засіб зменшення ризиків інвестиційної діяльності є досить трудомісткою, тому якщо інвестор не згоден на додаткові витрати часу, доцільним є застосування страхування, хеджування, лімітації, резервування засобів та передачі ризиків.

Запропонований підхід усуває недоліки методів зменшення ризиків інвестиційної діяльності і дає змогу здійснити обґрунтований їх вибір на підставі врахування пріоритетів інвестора.

Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Проведений аналіз методичного інструментарію управління ризиками міжнародної інвестиційної діяльності дає змогу не лише ідентифікувати та визначити ризики, а й здійснити обґрунтований вибір пріоритетного засобу їх оцінки та зменшення для підвищення загальної ефективності інвестування.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент / И.А. Бланк. – К.: Эльга-Н, Ника-центр, 2001. – 448 с.
2. Інвестиційний менеджмент / В.М. Гриньова, В.О. Корда, Т.І. Лепейко [та ін.]. – Х.: ІНЖЕК, 2005. – 664 с.
3. Смалюк Г.Ф. Оцінка ризиків при формуванні портфеля цінних паперів з різними термінами доходності: наукове видання / Г.Ф. Смалюк. – Тернопіль: Економічна думка, 2002. – 52 с.
4. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли; пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 1028 с.
5. Ястремська О.М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади: [монографія] / О.М. Ястремська. – Х.: ІНЖЕК, 2004. – 488 с.
6. Васильєв А. Роль прямого іноземного інвестування в розвитку перехідних економік / А. Васильєв, В. Пода // Студентські наукові студії. – 2012. – Вип. 1(5). – С. 43–51.
7. Мамоненко Д.Ю. Управление реализацией инвестиционных рисков с учетом факторов неопределенности и риска / Д.Ю. Мамоненко // Міжгалузевий науково-технічний журнал. – 2013. – № 4. – С. 61–75.
8. Риски в современном бизнесе / П.Г. Грабовой [и др]. – М.: Аланс, 2014. – 237 с.
9. Шапкин А.С. Экономические и финансовые риски: Оценка, управление, портфель инвестиций / А.С. Шапкин; 2-е изд. – М.: Дашков и К, 2003. – 543 с.