УДК 339.727.22(477)

Л.І Піддубна, д-р екон. наук, проф. *(ХНЕУ, Харків)*
Л.О. Чернишова, канд. екон. наук *(ХДУХТ, Харків)*

ОЦІНЮВАННЯ РИЗИКІВ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Визначено рівень привабливості вітчизняної економіки для інвестування, наведено класифікацію ризиків міжнародної інвестиційної діяльності, охарактеризовано методи їх виміру та запропоновано механізм оцінювання перспективи настання інвестиційних ризиків та їх впливу на міжнародну діяльність.

Определен уровень привлекательности отечественной экономики для инвестирования, приведена классификация рисков международной инвестиционной деятельности, охарактеризованы методы их измерения и предложен механизм оценки перспективы наступления инвестиционных рисков и их влияния на международную деятельность.

The level of attractiveness of the domestic economy for investment are classified risks of international investment, described methods of measurement and assessment of prospects for the mechanism of occurrence of the investment risks and their impact on international activities.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Особливістю сучасних міжнародних інвестиційних ризиків є інвестиційний глобалізм, тобто нарощування масштабів інвестиційної діяльності на світових ринках та прискорення її географічної та галузевої диверсифікації. Ключовою особливістю інвестиційного глобалізму є нестабільність світових фінансових ринків. Причиною цієї нестабільності на мікрорівні є надмірне переважання позикового капіталу із зарубіжних джерел над власним капіталом. На макрорівні до таких причин відноситься недосконаліть інституціональних механізмів регулювання інвестиційних потоків. Окрім того фінансова нестабільність пов'язана із хаотичним рухом інвестицій у всьому світі із-за феномену стадної реакції на відсутність достовірної інформації. Суттєвий вплив на дестабілізацію фінансових ринків спричиняє зовнішній тиск міжнародних організацій, ключових гравців біржового ринку.

Зазначені процеси впливають на розвиток багатьох країн, у тому числі й на Україну, яка є активним учасником глобальних процесів. Проте інвестиційний капітал України має певні обмеження, обумовлені фінансовою та економічною кризою, політичною

напруженістю та нестабільністю. Зазначені чинники роблять вітчизняний інвестиційний ринок менш привабливим як для іноземних, так і для вітчизняних інвесторів. За таких умов набуває актуальності проблема пошуку сфери застосування інвестиційних ресурсів поза межами кризової економіки. Вирішити проблему альтернативного застосування капіталу допомагають інструменти міжнародного інвестиційного ринку. Це підтверджує актуальність вивчення особливостей міжнародної інвестиційної діяльності підприємства, зокрема, притаманних їм ризиків та необхідність розроблення комплексної системи їх оцінки.

Комплексна система оцінки ризиків є однією із найважливіших складників ефективного управління міжнародною інвестиційною діяльністю, особливо в умовах кризи, економічної та політичної нестабільності. Оцінювання ризиків інвестиційних проектів та їх впливу на діяльність підприємства загалом є одним із визначальних складових процесу прийняття рішень про доцільність участі в проекті та передбаченні способів захисту від можливих фінансових втрат.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Розгляду питань, пов'язаних із управлінням міжнародною інвестиційною діяльністю і, зокрема, управлінням ризиками, присвячено багато праць зарубіжних і вітчизняних учених. До таких досліджень варто віднести праці І. Бланка, М. Грачової, О. Кузьміна, Д. Лук'яненка, Т. Майорової, О. Мертенса, А. Пересади, Ю. Правик, В. Федоренка, У. Шарпа, В. Шеремета та ін. Але, не дивлячись на це, дослідження теоретичних і прикладних аспектів оцінки ризиків у міжнародній інвестиційній діяльності та формування відповідної її системи потребує подальшого розвитку.

Мета та завдання статті. Метою статті є визначення та систематизація ризиків міжнародної інвестиційної діяльності, формування системи оцінки перспективи настання інвестиційних ризиків та їх впливу на міжнародну діяльність.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для української економіки проблема інвестиційних ризиків є особливо гострою через нестабільність податкового режиму, низьку купівельну спроможність значної частини населення, несприятливість інвестиційного клімату.

У рейтингу «Ведення бізнесу» Україна посідає місце серед останніх, демонструючи непостійність позицій та тенденцій і зниження своїх показників. Лідерами є Прибалтійські держави, що суттєво випереджають, разом із іншими постсоціалістичними членами ЄС, всі інші країни й знаходяться у першій половині загального рейтингу (табл. 1).

Таблиця 1 – **Місце України у рейтингу «Ведення бізнесу» [5, с. 6]**

Країна	Рік					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	серед 175 країн		серед 181 країни		серед 183 країн	
Естонія	17	17	18	22	22	24
Литва	15	16	28	28	25	26
Латвія	31	24	26	29	30	27
Словаччина	34	36	37	36	35	42
Болгарія	59	54	44	45	42	44
Угорщина	60	66	50	41	41	47
Словенія	56	61	64	54	58	53
Румунія	71	49	47	47	45	55
Польща	74	75	72	76	72	72
Чехія	50	52	65	75	66	74
Україна	132	128	144	145	146	142

У рейтингу «Індекс економічної свободи 2010» Україна охарактеризована як країна, що «пригнічує свободу» (0…49,9 бали), Естонія, Литва, які очолюють список, – як «переважно вільні» країни (70,0…79,9 бали), решта країн ЄС – «відносно вільні» країни (60,0…69,9 бали). Протягом останніх 5 років більшість країн, у цілому, демонстрували приріст абсолютних оцінок, найбільший прогрес у Румунії (11,1 бали). Мінусовий приріст продемонстрували лише Литва (0,5) та Україна (7,0). Негативною тенденцією є дивергенція оцінки України і середньої оцінки лідерів – за даний період розрив збільшився в 1,9 рази – з 9,6 до 18,2 зі 100 балів (табл. 2).

У рейтингу «Країнний ризик» за 2010 рік серед країн світу більшість держав (у т.ч. Україна) знаходяться в першій половині списку (табл. 3).

Протягом 2010 року скорочення абсолютної оцінки України є незначним (0,28), але держава опустилася на 6 позицій. Разом із тим, аналіз даних за 5 останніх років характеризує позитивну тенденцію конвергенції оцінки України і середньої оцінки лідерів рейтингу – розрив скоротився на 3,66 (з 22,02 до 18,36) зі 100 балів. Проте показник країнного ризику України порівняно з європейськими державами залишається ще на високому рівні, що знижує привабливість вітчизняної економіки для здійснення інвестиційної діяльності та спонукає суб'єктів господарювання виходити на міжнародні ринки.

Таблиця 2 – **Оцінка України в комплексному рейтингу «Індекс економічної свободи» [3]**

Країна	Рік					
	2006	2007	2008	2009	2010	
	бальна оцінка					місце серед 179 країн
Естонія	75,2	74,9	78,0	77,9	76,4	13
Литва	70,5	71,8	71,5	70,9	70,0	30
Словаччина	66,8	69,8	69,6	70,0	69,4	36
Чехія	64,6	66,4	67,4	68,1	69,4	37
Угорщина	63,5	65,0	64,8	67,6	66,8	44
Латвія	66,3	66,9	67,9	68,3	66,6	45
Болгарія	62,3	64,1	62,7	63,7	64,6	56
Румунія	52,1	58,2	61,2	61,7	63,2	65
Словенія	59,6	61,9	59,6	60,2	62,9	68
Польща	59,6	59,3	58,1	60,3	60,3	82
Україна	55,8	54,4	51,5	51,0	48,8	152
Середня оцінка лідерів рейтингу	65,4	65,8	66,1	66,9	67,0	48

Підприємства всіх форм власності під час здійснення міжнародної інвестиційної діяльності стикаються з численними ризиками. Рівень їх загрози може визначатися зміною законодавства (як вітчизняного, так і зарубіжних країн), договірних відносин між країнами, кон'юнктури як внутрішнього, так і зовнішнього ринку, валютного курсу, поведінки конкурентів, постачальників, покупців, споживачів тощо.

Узагальнюючи існуючі визначення інвестиційного ризику, можна виділити його ключові ознаки, до яких входять – невизначеність дії ринкових чинників у даний час і у майбутньому, можливість настання несприятливої події, ймовірність втрат активів, неотримання очікуваного прибутку, об'єктивна необхідність здійснення несприятливих заходів, суб'єктивне сприйняття подій. З огляду на наведені ознаки, ризик у процесі інвестування варто визначати як економічну категорію, що має об'єктивно-суб'єктивну природу і характеризує міру невизначеності настання об'єктивних подій або отримання суб'єктивно очікуваного результату від інвестиційної діяльності під впливом чинників внутрішнього та зовнішнього середовища суб'єкта господарювання [2].

Таблиця 3 – **Оцінка України в комплексному рейтингу «Країнний ризик»** [4]

Країна	Рік					
	2005		2009		2010	
	місце серед 185 країн	бальна оцінка	місце серед 186 країн	бальна оцінка	місце серед 186 країн	бальна оцінка
Словенія	29	76,73	24	79,13	29	77,69
Словаччина	48-49	62,39	34	74,32	34	75,10
Чехія	39	66,45	32	75,30	38	73,88
Польща	47	62,76	44	66,79	42	67,42
Болгарія	63	52,66	65	55,52	60	56,00
Литва	54	59,29	58	56,25	63	55,81
Угорщина	36	67,74	54	57,34	64	55,35
Румунія	68	49,62	61	55,88	65	55,00
Латвія	56	58,74	62	55,78	68	54,92
Україна	93	40,15	87	45,38	93	45,10
Естонія	43	65,32	99	42,55	114	42,26
Середня оцінка лідерів рейтингу	48	62,17	48	64,03	51	63,46

Сутність інвестиційного ризику визначає класифікаційні ознаки його видів, які нами узагальнено та згруповано (рисунок).

Класифікаційні ознаки	*Види ризику*
Рівень сприйняття	об'єктивний, суб'єктивний
Чинники впливу	виробничий, управлінський, фінансовий, інформаційний, трудовий, проектний, законодавчий, споживчий, ціновий, валютний, екологічний, політичний, міжнародний
Середовище	зовнішнє, внутрішнє
Обсяг імовірних втрат	допустимий, критичний, катастрофічний
Час виникнення	існуючий, виникне у майбутньому
Час впливу	короткотерміновий, середньотерміновий, довготерміновий

Рисунок – Класифікація ризиків міжнародної інвестиційної діяльності

Зазначена класифікація видів інвестиційних ризиків має практичне значення, оскільки в ній згруповані лише ті ризики, які можуть бути кількісно виміряні, що дозволить ретельно обрахувати їх вплив у перспективі та приймати обґрунтовані управлінські рішення у процесі формування стратегічного інвестування на міжнародному ринку.

Аналіз перспективи настання інвестиційних ризиків та їх впливу на міжнародну діяльність здійснюється за наступними етапами:

1) визначення або уточнення мети міжнародної інвестиційної діяльності;

2) визначення ймовірності настання ризиків під час міжнародного інвестування;

3) аналіз потенційної загрози ризиків міжнародному інвестуванню;

4) оцінка впливу зовнішніх та внутрішніх ризиків на реалізацію запланованих міжнародних інвестиційних проектів;

5) визначення допустимої межі ризиків та планування заходів щодо їх зниження;

6) розрахунок обсягу втрат у разі настання кожного з інвестиційних ризиків;

7) перевірка стійкості міжнародних інвестиційних проектів до виявленої системи ризикових подій, котрі можуть зашкодити реалізації інвестування;

8) поділ міжнародних інвестиційних проектів за рівнем ризику та надання переваги найоптимальнішому;

9) створення та впровадження антиризикової стратегії управління міжнародним інвестуванням.

Кількісний вимір інвестиційних ризиків виконують за допомогою таких методів: статистичний; експертний; інтегральний.

Статистичний метод полягає у визначенні статистики витрат і прибутків підприємства, з метою визначення ймовірності настання події, встановлення величини ризику. Середнє очікуване значення ($\overline{x} = M$) – це середньозважене значення величини події, що пов'язана з невизначеною ситуацією:

$$M = \bar{x} = \sum_{i=1}^{n} x_i P_i , \qquad (1)$$

де x_i – значення випадкової величини;

P_i – імовірність появи випадкової величини.

Середнє очікуване значення вимірює результат, який очікується. Середня величина (x) – це узагальнена кількісна характеристика, що не дає змогу прийняти рішення на користь якого-небудь варіанта вкладення капіталу [1].

Метод експертного оцінювання – це відсутність суворих математичних доказів оптимальності рішень. Загальною спрямованістю цього методу є одержання суб'єктивних кількісних оцінок процесів і суджень, що через неповноту та невірогідність наявної інформації не піддаються безпосередньому виміру [1].

Інтегральне оцінювання ризику – це одержання із сукупності головних подій деяких кількісних параметрів, що можуть охарактеризувати розглянутий ризик у цілому, не оперуючи окремими ситуаціями. Аналіз ризику містить у собі дві основні складові: власний аналіз; синтез отриманих результатів та інтегральну оцінку [1].

У процесі аналізу міжнародного інвестиційного проектування, використовуючи розглянуті методи, весь спектр проекту розкладається на окремі види ризику з урахуванням притаманної йому специфіки, особистої та цивільної відповідальності. Після чого докладно розглядаються ризики, характерні для окремих елементів проекту. Кожний із них може бути розкладений на окремі події, ймовірність яких розраховується, виходячи з минулого досвіду або на основі побудови ланцюжка послідовних кроків, що ведуть від вихідних інцидентів до головних подій. Як випадкова величина виступає розмір збитку, а сама функція розподілу представлена дискретною вибіркою.

При комплексному оцінюванні міжнародної інвестиційної діяльності в умовах ризику, необхідно не лише встановити всі джерела ризиків, але й виявити, які із них домінують. Крім того, слід виділити випадкові складові витрат, розрахунок яких найскладніший через високу невизначеність.

З огляду на це, у міжнародній інвестиційній діяльності оцінюють рівень чутливості проекту до ризику, який визначається за формулою [1]:

$$\beta = \frac{C_{ou}(D_i D_j)}{\delta^2(D_m)} = \sum_{j=1}^{n} (D_{mj} - D_m) \times (D_{ij} - D_i) / \sum_{j=1}^{n} (D_{mj} - D_m)^2, \quad (2)$$

де n – кількість інтервалів часу в розглянутому періоді (обсяг вибірки);

D_i, D_m – відповідно прибутковість i-го виду акцій і середньоринкова прибутковість;

C_{ov} (D_iD_j) – ковареація прибутковості *i*-го виду акцій і середньоринкової прибутковості;

$\delta^2(D_m)$ – дисперсія середньоринкової прибутковості акцій;

D_{ij}, D_{mj} – відповідно прибутковість *i*-го виду акцій і середньоринкова прибутковість акцій за *j*-й інтервал часу;

D_j, D_m – відповідно середня прибутковість *i*-го виду акцій і середньоринкова прибутковість акцій за весь розглянутий період.

Навіть за високої точності розрахунків у міжнародній економічній діяльності виникають неочікувані обставини, які спричиняють відхилення від очікуваного сценарію інвестування. Тому неможливо цілком уникнути ризику, але ним можна керувати та звести загрозу до мінімуму.

Висновки. Таким чином, інвестиційний ризик є постійним супутником процесу міжнародного інвестування, тому необхідно розраховувати його кількісну величину за допомогою статистичного, експертного, інтегрального методів із урахуванням значущості настання кожної ризикової події, яка може супроводжувати певний вид міжнародного інвестиційного проекту. За таких умов, керівництву підприємств, затверджуючи рішення про інвестування коштів у певний напрям фінансової діяльності, варто зважати на те, що на міжнародному ринку існує велике різноманіття інвестиційних ризиків, котрі різняться між собою. Тому необхідно досліджувати увесь спектр ризиків та розробляти класифікацію чинників, які їх зумовлюють, з метою формування сприятливого міжнародного інвестиційного простору.

Список літератури

1. Донець Л. І. Економічні ризики та методи їх вимірювання : навч. посібник / Л. І. Донець. – К. : Центр навч. літ-ри, 2006. – 312 с.

2. Кузьмін О. Оцінка інвестиційних ризиків комплексним методом / О. Кузьмін, В. Глібчук // Економіка України. – 2008. – № 10. – С. 18–22.

3. Математическая формализация оценки риска при сотрудничестве с партнёрами из зарубежных стран // Бюллетень иностранной коммерческой информации. – 2004. – № 136. – С. 4–6.

4. A world in flux: Country Risk // Euromoney. – 2011. – September. – P. 116–123.

5. Doing Business 2010: How to Reform. – The World Bank and the IFC, 2010. – 185 p.

Отримано 30.03.2012. ХДУХТ, Харків.
© Л.І Піддубна, Л.О. Чернишова, 2012