

Міністерство освіти і науки України
Львівський національний університет імені Івана Франка

Факультет міжнародних відносин
Кафедра міжнародних економічних відносин

Допускається до захисту
Зав. кафедри міжнародних економічних відносин
І.М. Грабинський
«_____» _____ 2022 р.

Стулій Іван Олегович

**Інвестиційні ризики як фактор виходу підприємств на міжнародний
ринок**

Магістерська робота

Спеціальність 292 – Міжнародні економічні відносини (освітньо-професійна
програма – «Міжнародний менеджмент»)

Науковий керівник:
доцент, кандидат економічних наук
Огінок Соломія Василівна

Львів – 2022

Зміст

Вступ	1
Розділ I. Теоретико-методологічні основи дослідження інвестиційних ризиків	
1.1. Поняття бренду та його роль в інвестиційній діяльності.....	4
1.2. Брендинг як засіб зростання якості або іміджу продукту.....	12
1.3. Зростання інвестицій в бренди.....	23
Розділ II. Чинники та методи виходу підприємства на міжнародний ринок	
2.1. Основні чинники виходу підприємства на міжнародний ринок.....	38
2.2. Методи виходу підприємства на міжнародний ринок.....	47
Розділ III. Аналіз країн регіону «MENA», для потенційного виходу на міжнародний ринок	
3.1. Інвестиційний клімат країн регіону «MENA».....	64
3.2. Результати аналізу країн регіону «MENA».....	77
Висновки.....	85
Список використаних джерел.....	88

Вступ

Сучасні тенденції розвитку української економіки показують, що, не дивлячись на позитивні зрушення останніх років, завдання залучення інвестицій стоїть перед вітчизняними підприємствами як і раніше гостро. Зростання ризиків інвестування утрудняє вибір найдоступніших і доцільних способів фінансування, визначає потребу у використанні нетривіальних схем і механізмів і вимагає реалізації ефективних захисних заходів.

На сучасному етапі розвитку українська економіка, поєднує в собі межі відкритої ринкової і адміністративної систем. Процес реформ виявився пов'язаний зі значними макроекономічними проблемами: інфляція, інвестиційна криза, бюджетний дефіцит, державний борг, демонетизація економіки, високі ризики і нестабільність, що швидко зростає. Тому моделі, що використовуються при оцінці ризиків, які виникали на українському фінансовому ринку, дозволили банкам і підприємствам згладжувати негативні наслідки таких економічних тенденцій.

Не дивлячись на значний вітчизняний і особливо зарубіжний досвід ризик-менеджменту інвестиційних проектів, в даний час відсутня науково обґрунтована система управління проектними ризиками. Крім того, зростаюча динамічність економічних процесів визначає необхідність розробки і застосування нових ефективних механізмів ризик-менеджменту. Саме тому теоретичне обґрунтування методичних підходів, розробка науково-практичних рекомендацій по управлінню ризиками інвестиційних проектів є актуальним і значущим для вітчизняних підприємств дослідженням.

Дослідженню питань інвестиційних ризиків приділено багато уваги у вітчизняній та зарубіжній науковій літературі. Серед вітчизняних авторів слід виділити роботи таких авторів, як Агафонова І.П., Алєнічева Т.Д., Балабанов І.Т., Бурков В.Н., Глібчук В.М., Глушєвський В.В., Кириченко О.А., Коцюба О.С., Лукасєвич І.Я, Майорова Т.В., Мєльников А.В., Мних М.В. та

зарубіжних авторів – Бейлі Дж., Бланка А.І., Ван Хорн Дж., Кофман А., Мерфі Д.Д., Райзберг Б.А., Тян Р.Б., Хіл Алуха Х., Хобта В.М..

Актуальність роботи полягає у тому що, досвід кризової економіки показав, що інвестування є найважливішим джерелом економічного зростання, фінансовою основою прогресу. Об'єктивний підхід до інвестицій припускає необхідність використання науково обґрунтованих механізмів управління, що забезпечують максимальне врахування діючих ризиків, аналіз ефективності реалізовуваних заходів і ухвалення оптимальних рішень при здійсненні інвестиційних проектів.

Об'єктом дослідження є процеси діагностики, прогнозування та нейтралізації ризику інвестиційних проектів.

Предмет дослідження складають методичні аспекти ризик-менеджменту інвестиційних проектів з урахуванням особливостей сучасного етапу їх розвитку, підприємства які інвестують задля виходу на міжнародний ринок та інвестиційний клімат країн регіону «MENA».

Метою магістерської роботи є узагальнення і аналіз моделей оцінки інвестиційних ризиків, вивчення теоретичної концепції і методології управління ризиками, розробка ефективних методів ризик-менеджменту інвестиційних проектів. Для досягнення поставленої мети в процесі роботи необхідно вирішити наступні завдання:

- дати характеристику сутності і класифікації інвестиційних проектів;
- визначити концепцію ризику інвестиційного проекту;
- охарактеризувати засоби та методи вибору інвестиційних проектів в умовах ризику;
- здійснити комплексний аналіз ризиків економічного оточення інвестиційного проекту;
- побудувати модель оцінки ризиків інвестиційного проекту;
- з'ясувати чинники, що сприяють виходу підприємства на міжнародний ринок;

- дослідити методи виходу підприємства на міжнародний ринок;
- проаналізувати інвестиційний клімат країн регіону «MENA»;
- оцінити доцільність виходу підприємств на ринок країн регіону «MENA»;

Розділ I

Теоретико-методологічні основи дослідження інвестиційних ризиків

1.1. Сутність та види інвестиційних ризиків

Одним з факторів успішного існування та подальшого розвитку підприємств в умовах реформування є можливість управління ризиком, тобто є здатність з найменшими витратами передбачати фінансові витрати, необхідні та достатні для зменшення імовірності появи несприятливих результатів, а у випадку їх настання – вміння локалізувати негативні наслідки цих подій.

Інвестиційні ризики – це ризики пов’язані із вкладенням капіталу. Вони містять у собі наступні підвиди ризиків: ризик упущеного зиску, ризик зниження прибутковості, ризики прямих фінансових втрат.

В фінансово-господарській діяльності підприємства ризики мають дуже важливе значення. Але на наш погляд, найбільш впливове значення в діяльності підприємств є все таки підприємницький ризик. Тому він, в більшій мірі, впливає на фінансове становище підприємства, на розмір прибутків, на рентабельність та на ліквідність активів. У підсумку можна помітити, що ризик притаманнийлюбій сфері народного господарства. Необхідно ефективно та раціонально управляти ризиками. Від цього залежить фінансове становище підприємства.

Формування ринку та ринкової інфраструктури, нових механізмів встановлення господарських зв’язків, розвитку підприємництва, зростання конкуренції вимагають поглиблення теорії підприємницького ризику, методів його оцінювання та регулювання на всіх рівнях господарювання: державному, регіональному, місцевому, галузевому, а також підприємства, цеху, діляниці незалежно від форми власності.[12]

Конкуренція змушує підприємців активно вивчати інформацію, щоб уникнути можливих помилок при здійсненні обтяжених ризиком

виробничих, фінансових, комерційних та інших операцій. Зовнішні та внутрішні чинники, що обумовлюють ділову активність за умов ринкової економіки, – динамічні, і частіше всього слідкувати за ними та контролювати їх можна лише за допомогою різних елементів та важелів маркетингу. Щоб розумно використовувати закони ринку, і не бути його жертвою, слід застосовувати найперспективніші форми аналізу функціонування складових процесу відтворення.

Результати оцінювання ризиків певного об'єкта дозволяють кількісно оцінити їх рівні (ступені). Для цього використовують такі критерії оцінки: безризикові об'єкти (інвестиції). До таких інвестицій належать, як правило, короткотермінові державні облігації; допустимий ризик; критичний ризик; катастрофічний ризик. Граничними величинами ймовірності ризику збитків при інвестуванні за оцінками експертів є:

- 1) для інвестицій, що обтяжені припустимим ризиком – 0,1;
- 2) для інвестицій, що обтяжені критичним ризиком – 0,01;
- 3) для інвестицій, що обтяжені катастрофічним ризиком – 0,001.

Це означає, що даний інвестиційний проект слід відхилити, якщо в одному випадку з десяти може бути повністю втрачено прибуток від нього; в одному випадку з ста – валовий доход; в одному випадку з тисячі – всі активи.

Премія за ризик повинна зростати пропорційно до зростання не загального ступеня ризику за проектом, а лише систематичного (ринкового) ризику, оскільки несистематичний ризик пов'язаний в основному з впливом суб'єктивних чинників. Кількісне вираження рівня ризику не може бути однозначним. Залежно від методу оцінки ризику величина його може змінюватися. У таблиці 1.1 наведено порівняльну характеристику методів оцінки підприємницьких ризиків.[23]

Табл. 1.1

Порівняльна характеристика методів оцінки ризиків [23]

Методи	Сутність	Переваги	Недоліки
Побудова «дерева подій»	Графічний спосіб. Послідовності окремих можливих ризиків з оцінкою імовірності кожної з проміжних подій	Послідовно оцінюються наслідки кожної можливої події	Значні витрати часу на проведення повного комплексу досліджень.
«Подія наслідок»	Критичний аналіз діяльності підприємства з огляду на можливі несправності або вихід із ладу устаткування.	Детальне виявлення можливих ризиків	При декомпозиції системи можливе її деяке спрощення
Побудова «дерева відмов»	Визначення шляхів, за якими окремі події можуть призвести до потенційно небезпечних ситуацій	Можливість описати складні процеси або системи	Великі витрати часу як на складання діаграми «дерева відмов»
Аналіз доцільності витрат	Витрати за кожним конкретним напрямком не мають однакового ступеня ризику	Можливість пошуку шляхів зниження ризику	Не аналізуються джерела походження ризику
Експертне оцінювання	Розглядається, яким чином ризику можуть вплинути на діяльність підприємства	Оцінка тим видам ризику, ймовірність генерації яких іншими методами неможлива	Суб'єктивний характер одержаних результатів

Процес управління ризиками включає широкий спектр дій, котрі можуть бути представлені як послідовність наступних етапів:

1. Усвідомлення й виявлення ризику, визначення причин його виникнення і ризикових сфер;
2. Аналіз та оцінка ризику – кількісне визначення витрат, пов'язаних із видами ризику, які були виявлені на першому етапі;
3. Вибір методів (прийомів) управління ризиком;
4. Застосування вибраних методів, мінімізація витрат на здійснення вибраних методів;
5. Оцінка результатів, що включає здійснення постійного контролю за рівнем ризиків із застосуванням механізму зворотного зв'язку.

Для зменшення ризику застосовуються такі основні методи (прийоми) управління ризиком: уникнення ризику – свідоме рішення не наражатися на певний вид ризику; попередження збитків – зводиться до дій, що вчиняються для зменшення ймовірності втрат і для мінімізації їх наслідків; взяття ризику на себе – полягає у покритті збитків за рахунок власних ресурсів; перенесення ризику на інших осіб.[24]

Серед перелічених прийомів управління ризиком перенесення частини або всього ризику на інших осіб належить до тих видів ризику, де фінансова система відіграє одну з найважливіших ролей. Головний метод перенесення ризику – це продаж активів, які є його джерелом. Вважаємо, проте, що він не завжди може бути застосований, бо активи є джерелом як ризику, так і прибутку. Тому у процесі управління фінансовою діяльністю господарюючого суб'єкта доцільно використовувати випробувані методи перенесення ризику, які загалом можна об'єднати у три групи (їх ще називають схемами перенесення ризику): хеджування, страхування і диверсифікація.

Під хеджуванням розуміють діяльність, спрямовану на створення захисту від можливих втрат у майбутньому. Переважно при хеджуванні дія, застосована з метою зниження ризику, пов'язаного із втратами, одночасно призводить до неможливості отримання доходу. [33]

Страховання ж передбачає сплату страхового внеску, або премії (ціни, яку доводиться платити за страхування), з метою запобігання можливим втратам. Придбавши страховий поліс, суб'єкт погоджується на певні витрати (страховий внесок, що сплачується за поліс) замість імовірності зазнати значно більших втрат у разі настання події ризику при відсутності страхування.

Диверсифікація має на меті розосередження капіталу серед багатьох ризикованих активів замість концентрації всіх капіталовкладень лише в одному з них. Отже, диверсифікація обмежує ймовірність ризику. До розв'язання дилеми ризик – дохід (прибуток) ми пропонуємо підійти шляхом виділення двох основних моделей управління, які формалізують обрану стратегію поведінки на ринку.

Перша модель управління максимізує прибуток (Π) при обмеженні рівня ризику (R) шляхом установлення максимально допустимого його значення (R'). Означений підхід до управління можна назвати стратегією нехеджування ризиків, що реалізується через застосування незбалансованих прийомів управління активами і зобов'язаннями, до яких належать такі: утримання відкритої валютної позиції; незбалансованість за строками й сумами активів і зобов'язань, що чутливі до змін ринкової відсоткової ставки; формування високоризикового портфеля цінних паперів; проведення спекулятивних операцій із фінансовими деривативами.[65]

Така позиція учасника ринку означає свідоме взяття певного ризику з метою отримання підвищення прибутку за рахунок сприятливої ринкової кон'юнктури і характеризується спекулятивними тенденціями. Основне завдання процесу управління за цим підходом – недопущення ситуації переростання допустимого ризику в катастрофічний, який загрожує самому існуванню суб'єкта господарювання і призводить до банкрутства. У другій моделі управління цільовою функцією означає мінімізацію ризику, а управління обмеженням – вимогу утримання показників прибутковості на

певному рівні, не нижчому за заданий (Π'). Така модель використовується, якщо розмір чистого прибутку, який отримує підприємство, влаштовує керівництво, і основною метою є стабілізація результатів. Результат досягається за допомогою збалансованих прийомів управління активами і зобов'язаннями, до яких належать утримання закритої валютної позиції, формування збалансованого портфеля цінних паперів, узгодження строків і розміру активів та зобов'язань, чутливих до змін відсоткової ставки, проведення операцій страхування ризиків. Цей підхід буде справедливо назвати стратегією хеджування ризиків.

Згідно з класичною теорією управління прибуток підприємств має формуватися за рахунок виробництва продукції або надання послуг, а менеджмент намагатиметься уникати ризиків, не пов'язаних з основою діяльністю. Таким чином, в ідеалі управління має здійснюватися за другою моделлю, адже стратегія хеджування дає змогу істотно зменшити або повністю ліквідувати цінові ризики й отримати стабільні результати незалежно від мінливості фінансових ринків. Але проведення операцій хеджування потребує деяких (а іноді й значних) витрат, високої кваліфікації фахівців і водночас унеможливорює отримання переваг від сприятливої кон'юнктури ринку. Тому в практичній діяльності, мабуть, доцільніше буде використовувати гнучкіші підходи до управління, що поєднують елементи обох стратегій і полягають у хеджуванні окремих активних, пасивних чи позабалансових позицій – мікрохеджуванні, на відміну від макрохеджування, яке створює імунітет для всього балансу.[45]

В умовах ринкових відносин проблема оцінки ризиків фінансово-господарської діяльності підприємства набуває самостійного теоретичного та прикладного значення як важлива складова частина теорії та практики управління. Оцінка ризиків може бути двох типів: якісна та кількісна.

Якісна оцінка ризиків передбачає виявлення ризиків, що притаманні реалізації передбачуваного рішення, визначення кількісної структури ризиків

та виявлення найбільш ризикових областей в розробленому алгоритмі приймає мого рішення.

Кількісна оцінка ризиків передбачає визначення ступеню конкретних ризиків. Основною задачею в методиці оцінки ризиків є їх систематизація та розробка комплексного підходу до визначення ступеню ризику, що впливає на фінансово-господарську діяльність підприємства.

Найбільше поширення при оцінці ризику інвестиційних проектів отримали такі кількісні методи, 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 Монте-Карло);
- метод коригування ставки дисконтування.[6]

Найбільше поширення при оцінці інвестиційного ризику отримав статистичний метод, заснований на методах математичної статистики. Розрахунок середнього очікуваного значення здійснюється за формулою середньої арифметичної зваженої. Для прийняття остаточного рішення необхідно визначити міру коливання можливого результату. Для його оцінки на практиці застосовують або дисперсію, або середнє квадратичне відхилення (СКВ).

Незважаючи на простоту формул, для використання статистичного методу необхідний великий обсяг даних за тривалий період часу, що і є його основним недоліком.

В інвестиційному проектуванні при оцінці ризику широко застосовується метод аналізу чутливості. Найбільш інформативним методом, застосовуваним для аналізу чутливості, є розрахунок показника еластичності.

$$E = \frac{NPV2 - NPV1}{NPV1} \cdot \frac{x2 - x1}{x1}$$

Де $x1$ – базове значення змінними параметрами;

$x2$ – змінене значення змінними параметрами;

$NPV1$ – значення результуючого показника для базового варіанту;

$NPV2$ – значення результуючого показника при зміні параметра.

Чим вище значення показника еластичності, тим чутливіший проект до змін даного чинника, і тим сильніше піддається проект відповідного ризику.[36]

Головне завдання якісного підходу полягає у виявленні та ідентифікації можливих видів ризиків розглянутого проекту, а також у визначенні й описі джерел і факторів, що впливають на даний вид ризику. Якісний підхід, який не дозволяє визначити чисельну величину ризику інвестиційного проекту, є основою для проведення подальших досліджень за допомогою кількісних методів, що використовують математичний апарат теорії ймовірностей і математичної статистики. Основне завдання кількісного підходу полягає в чисельному вимірі впливу факторів ризику на параметри ефективності.

Серед якісних методів оцінки інвестиційного ризику найбільш часто використовуються наступні:

- аналіз доречності витрат;
- метод аналогій;
- метод експертних оцінок.

Слід зауважити, що не існує універсального методу, який дозволяє провести повний аналіз і дати оцінку ризику інвестиційного проекту. Кожен з методів володіє своїми перевагами і недоліками. Якісні методи дозволяють розглянути всі можливі ризикові ситуації і описати все різноманіття ризиків розглянутого інвестиційного проекту, але одержувані при цьому результати оцінки часто володіють не дуже високою об'єктивністю і точністю.

Для якісного управління ризиками необхідна можливість їх зниження.

Внаслідок аналізу та оцінки ризику необхідна розробка заходів щодо його зниження. Високий ступінь ризику проекту призводить до необхідності пошуку шляхів його штучного зниження. Існує чотири основних способи зниження ризику:

- диверсифікація;
- розподіл ризику між учасниками проекту;
- страхування;
- резервування коштів на покриття непередбачених витрат.

Кожен з перерахованих способів націлений на зниження ймовірності несприятливих подій, їх збігів і, як наслідок, на скорочення додаткових витрат, обумовлених впливом несприятливих факторів. Вибір того чи іншого способу зниження ризику повинен базуватися на оцінці економічної ефективності заходу. У конкретних випадках вибір засобів зниження ризику залежить від можливостей його пророкування.[68]

1.2. Методи управління ризиками при формуванні інвестиційної програми підприємства

Використання методів управління вартістю, змістом і межами, часом проекту, щодо управління ризиками, а також загальний погляд на ризики проекту з позиції інших областей знань управління проектами дозволять підприємству без впровадження складних і дорогих методик істотно підвищити ефективність виконання проекту.

На сьогоднішній день методологія управління проектами (УП, project management) довела своє право вважатися одним з найбільш високоефективних способів успішного виконання інвестиційних проектів. В багатьох країнах світу уявлення про планування проекту, загальні концепції визначення змісту і меж проекту, складання розкладу, управління вартістю, відстежування прогресу проекту міцно увійшли до

термінології менеджерів, що працюють в найрізноманітніших прикладних областях (application areas). Проте ринок не стоїть на місці, і зростаюча конкуренція, вимушує компанії шукати нові, більш ефективні способи підвищувати успішність виконуваних проектів і якість вироблюваних продуктів і послуг. Все частіше увага проектних менеджерів і їх керівників звертається до методів, що дозволяють не тільки успішно спланувати і провести проект в рамках наявного бюджету і розкладу, але і уміло обійти всі «підводні рифи», що на перший погляд, формуються неконтрольованими причинами.

Управління ризиками (УР) — це комплекс знань і навиків, що дозволяють за умови виконання бюджету і розкладу проекту планувати і реалізовувати дії з реагування на негативні або позитивні події, які з деякою часткою ймовірності можуть вплинути на хід виконання проекту.

Управління ризиками інвестиційного проекту складається з чотирьох основних компонентів: визначення ризиків, оцінка ризиків, розробка заходів реагування на ризики і контроль ризиків. Визначення ризиків — процес, який здійснюється в першу чергу і потім супроводжує управління проектом до самого нього закінчення. Для його реалізації рекомендується використовувати різноманітні методи групової роботи (мозковий штурм, номінальна група, метод дельфі), а також аналіз подібних інвестиційних проектів зі схожих областей з участю зовнішніх або внутрішніх експертів компанії. Проте логіка інтегрального управління проектами вчить нас, що для визначення ризиків потрібно використовувати механізми, що мають відношення до інших областей управління проектами. Таким механізмом є структурна декомпозиція робіт проекту (СДР), або WBS. Формально вона відноситься до управління змістом і межами проекту, але насправді активно використовується практично у всій решті областей знань управління проектами і стала свого роду «візитною картою» методології управління

проектами. Дійсно, яким ще більш логічним чином можна визначити з максимальною точністю всі можливі роботи інвестиційного проекту, пов'язані з проявом тих або інших ризикових подій? Як відомо, на стадії закінчення планування проекту всі роботи інвестиційного проекту, визначені за допомогою WBS, повинні на 95 % описувати зміст і межі проекту. Це дає нам шанс з високою часткою ймовірності визначити всі потенційні «точки прояву ризику». Проте WBS — не просто діаграма, зображена на папері. Це віртуальне відображення ряду зборів з участю зацікавлених осіб інвестиційного проекту, що володіють тими або іншими експертними знаннями про зміст і межі проекту. Таким чином в процесі обговорення і розробки WBS ми можемо з успіхом отримати великий обсяг експертно підтверженої інформації, що стосується ризиків проекту. Нарешті, сама логічно струнка структура WBS дає нам можливість організованого і поступового розгляду всіх складових частин проекту на предмет що містяться в ньому потенційних ризиків.[8]

В частині управління вартістю проекту ми стикаємося з аналізом ризиків вже на першому етапі формування бюджету проекту. В процесі складання плану проекту в числі першочергових операцій після закінчення визначення його робіт ініціюється процес вироблення докладного кошторису проекту, який формується за рахунок оцінки вартості кожної роботи WBS. При цьому, з метою максимального підвищення якості і точності кошторисів, необхідно проводити їх статистичний аналіз згідно методики, подібній аналізу тривалості проекту (PERT). При проведенні аналізу PERT обчислюється дата закінчення проекту відповідно до дат закінчення його робіт як деякий проміжок значень, що відповідає середньому значенню тривалості ± 2 стандартні відхилення. Згідно статистиці, реальна дата закінчення проекту повинна з 95,5-процентною вірогідністю потрапити в даний проміжок. Для обчислення значень стандартного відхилення (δ , Y) і середнього (X),

використовуються емпірично виведені формули:

$$X = \frac{X_1 + 4X_2 + X_3}{\delta}$$

$$Y = \frac{X_3 - X_1}{\delta}$$

де X_1 — оптимістичне значення

X_2 — найвірогідніше значення

X_3 — песимістичне значення.

При оцінці вартості виконання робіт оптимістичне, песимістичне і найвірогідніші значення — це три незалежні величини, що надаються членами команди проекту, які відповідальні за складання кошторису.[44]

Як оптимістичне значення розглядається той окремий випадок, коли все в проекті йде як не можна краще. Песимістичне значення відповідає ситуаціям, в яких виконавці умудряються наступити на все можливі граблі. При формуванні найвірогіднішого значення припускається, що частина проблем виявилася в ході проекту, а частина робіт не була реалізована. Іншими словами, у всіх трьох випадках оцінюється вартість виконання тієї або іншої задачі на основі аналізу ризиків, асоційованих з даним завданням.

Як відомо, ризик є такою ж роботою проекту, як і будь-який з компонентів WBS, при умові, що ця робота може з'явитися, а може і не з'явитися в ході його виконання. Таким чином, кожному ризику відповідає певне значення ймовірність його прояву. У разі прояву ризику він стає роботою, яку належить зробити, і асоційований з певною величиною вартості — ця величина називається «дія ризику» (impact). В цілях подальшого аналізу ризиків і їх ранжирування по значущості для компанії і проекту введемо третю величину — так звану очікувану

величину ризику.

Ймовірність прояву ризику, дія ризику і очікувана величина ризику використовуються для складання «кошторисів множинних вартостей». При розрахунку песимістичного значення вартості ми використовуємо величини дії всіх ризиків, асоційованих з даною роботою. При обчисленні оптимістичної величини ми припускаємо, що визначені нами ризики в даній роботі не виявляться, тобто значення ймовірність буде рівне 0. При оцінці найвірогіднішого значення ми використовуємо очікувані величини ризиків, припускаючи, що в реальному проекті частина виявлених ризиків здійсниться в повному об'ємі дії, частина не виявиться або буде частково нейтралізований позитивними ризиками, що виявилися («можливостями»).

В процесі планування вартості, а саме формування бюджету, необхідно також враховувати ризики інвестиційного проекту. Зокрема, саме на основі даних по очікуваних величинах ризику складається так званий бюджет непередбачених витрат (contingency budget). Згідно методології управління проектами, він є обов'язковою частиною загального бюджету проекту. Ще одна частина бюджету проекту, так званий управлінський резерв (management reserve), закладається до бюджету на випадок прояву невідомих (не визначених) ризиків проекту. Слід підкреслити, що ці ризики в обов'язковому порядку присутні в кожному проекті, причому їх частка залежить від того, в якій саме галузі здійснюється проект.

Надалі принципи управління ризиками використовуються і на етапі реалізації проекту — в ході відстежування розвитку проекту за допомогою звітів про додану вартість (earned value reports). В класичному методі доданої вартості ми розглядаємо три криві (рис.1.1), які відповідають трьом типам даних, які необхідно зібрати — AC (фактичні витрати), PV (планована вартість) і EV (додана вартість). Правильніше

вважати, що дані, які необхідно зібрати відносяться тільки до двох кривих — AC і EV, а планована вартість відкладається на підставі початкового плану проекту. Проте у міру того, як проект здійснюється і реалізуються ті або інші заплановані ризики, кошти, закладені до бюджету непередбачених витрат і показані на графіку як фіксована величина над кінцевою точкою кривої PV (точкою бюджету по завершенню, званою BAC — budget at completion), переносяться до операційного бюджету і додаються до кривої PV, повідомляючи їй східчате підвищення. В результаті зміни загальної величини операційного бюджету, коректується і положення самої точки BAC.[32]

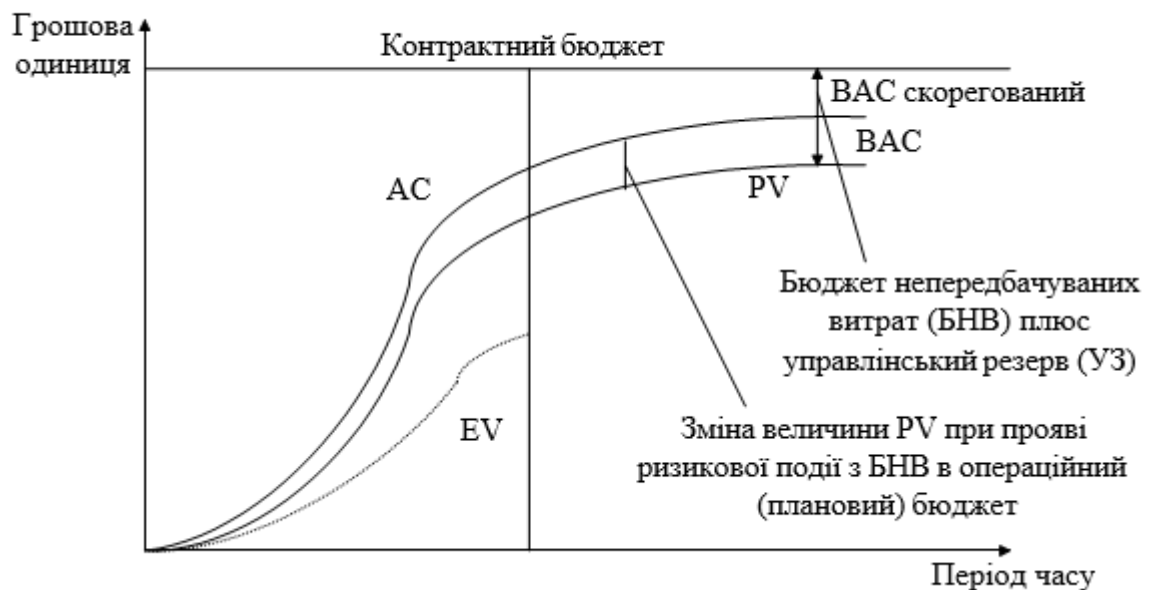


Рис.1.1. Звіти із набутої вартості [32]

Можна було б розглянути ще багато випадків зіткнення управління ризиками і управління вартістю проекту. Зокрема, методи обґрунтування проекту базуються на так званому аналізі cost-benefits і зводяться до аналізу терпимості до ризиків компанії у фінансовому виразі для того або іншого проекту з різними рівнями одержуваних прибутків і інших вигод.

Найчастіше при розгляді ризиків проекту в першу чергу ми думаємо про вартісний, тобто грошовий вираз ризиків. Проте не слід забувати, що виконання проекту у встановлені терміни також пов'язано з певними ризиками, які в даному випадку виражаються в термінах розкладу.

З погляду теорії ймовірність різним можливим значенням часу закінчення проекту відповідає деякий розподіл ймовірностей прояву цих значень. Якщо припустити, що воно є нормальним, то його мода буде розташована в точці, яка відповідає найвірогіднішому часу закінчення проекту (рис.1.2). Частіше за все саме цю величину ми використовуємо для того, щоб визначити попередню дату закінчення проекту. Проте неважко побачити, що для нормального розподілу мода співпадає з медіаною. Таким чином зліва і праворуч від найвірогіднішої дати завершення проекту розташовано по 50 % можливих варіантів.[7]

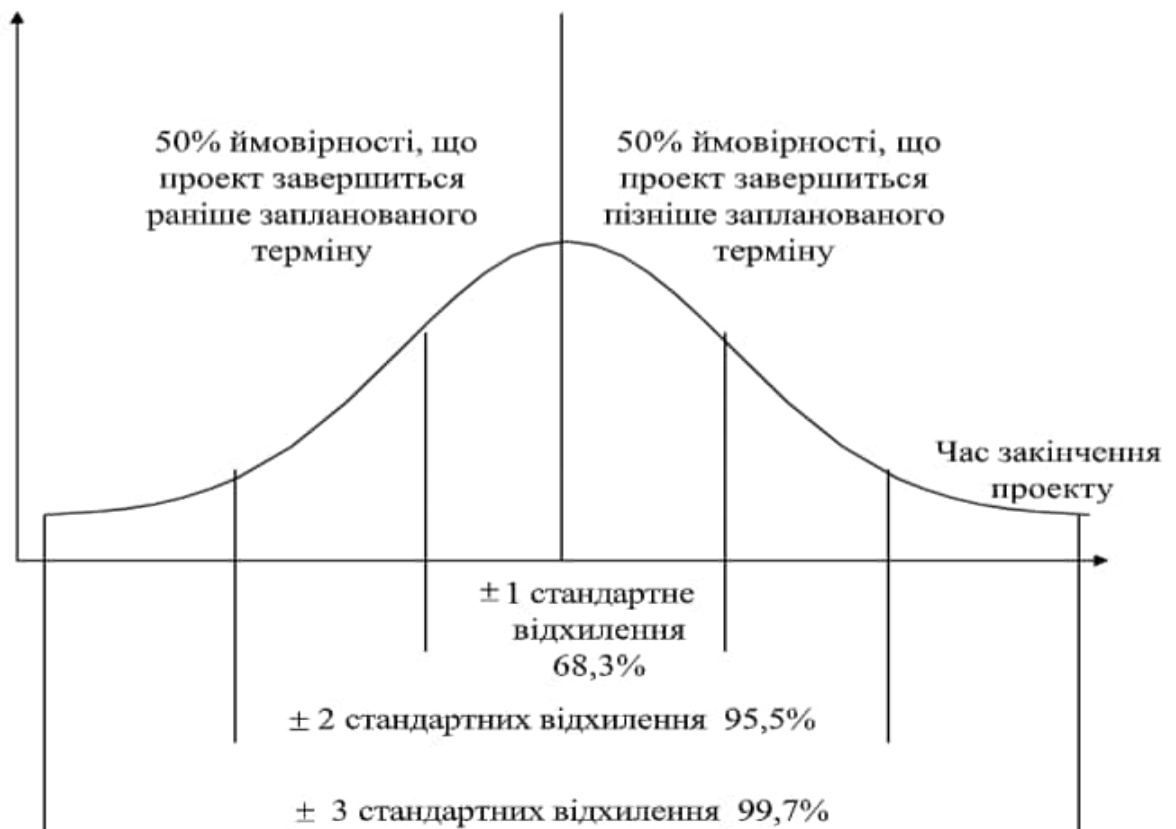


Рис.1.2. Стандартне відхилення і ймовірність [7]

Проте в реальних проектах розподіл ймовірності — як вартості, так

і часу закінчення проекту — звичайно не відповідає нормальному, а є асиметричним управо (рис.1.3). Причини цього очевидні: існують набагато більше випадкові чинники, що призводять до подорожчання проекту і збільшення тривалості його реалізації, ніж чинників, що працюють у зворотному напрямі. Інакше кажучи, сумарне значення «негативних ризиків» завжди більше, ніж ризиків «позитивних», тобто «можливостей».[18]

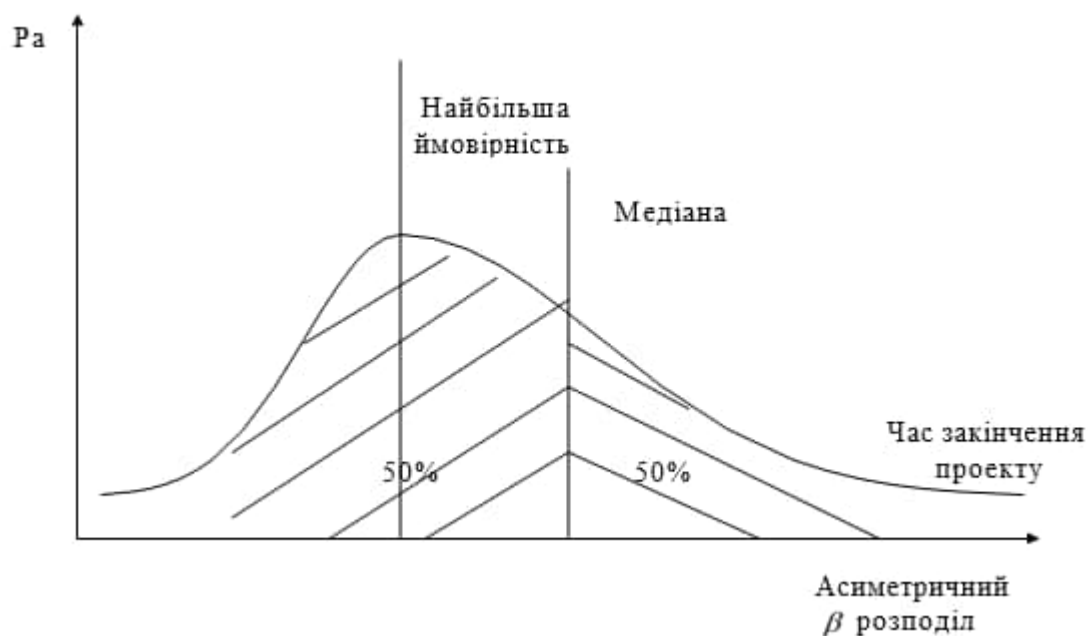


Рис.1.3. Розподіл ймовірності для бюджету [18]

В цьому випадку значення найбільш ймовірної величини знаходиться зліва від медіани. Відповідно ймовірність закінчення проекту пізніше вказаного терміну стає вищою, ніж 50 %. Збільшення залежить від форми розподілу ймовірності.

Припустимо, що дата найвірогіднішого закінчення проекту віднесена від запланованої, на величину двох стандартних відхилень. За умови, що всі обчислення у всіх частинах проекту були виконані правильно, отриманий інтервал часу повинен відповідати тому резерву, який закладений в розклад для нейтралізації заздалегідь певних ризиків

проекту, що виявляються в ході його реалізації.

Проте залишати цей запас часу наприкінці проекту нераціонально. У разі неминучого прояву тих або інших ризиків, весь графік доведеться переробляти наново. При достатньо великій тривалості проекту і великій кількості учасників реалізувати це досить важко. Для вирішення цієї проблеми і були запропоновані графіки з буфером.

Суть методу полягає у наступному. Запас часу, визначений на нейтралізацію ризикових подій, розподіляється за роботами проекту яким-небудь чином. Як база розподілу буфера часто виступає ймовірність появи ризиків в тій або іншій роботі і ступінь дії.

Також заслуговує уваги спосіб, запропонований ізраїльським менеджером Голдратт у теорії критичних ланцюгів. Згідно даної теорії, критичний ланцюг — стандартний критичний шлях проекту в умовах обмежених ресурсів, тобто послідовність робіт проекту, затримка виконання будь-якої з них відсуне дату закінчення проекту, з вказівкою розподілених на ці роботи ресурсів. Всю решту робіт Голдратт представляє у вигляді вхідних (feeding — букв. «годуєчих») ланцюжків проекту. На відміну від стандартного методу розподілу буфера по задачах критичного шляху, що не мають ступеня свободи, Голдратт також пропонує обчислити сумарну величину 2σ : для кожного з вхідних ланцюжків. Далі пропонується всі роботи вхідних ланцюжків спланувати в розкладі згідно датам пізнього початку і закінчення, тобто найпізнішим датам початку робіт без необхідності зміни часу закінчення проекту. На думку Голдратта, це дає нам можливість витратити більше часу на вивчення задачі і збір інформації перед початком виконання і таким чином знижує потенційні ризики, з якими можна зіткнутися при виконанні даних робіт. Для того, щоб не піддати ризику виконання робіт критичного шляху, пов'язаних з тими або іншими вхідними ланцюжками, необхідно віднести заплановані дати закінчення і старту на частину

буфера даного ланцюжка, розподілену на дану роботу.[52]

В методі Голдратта не тільки враховується ризик, не порушуючи термінів виконання робіт критичного шляху, але і береться до уваги можливість їх затримки за рахунок виконання робіт вхідних ланцюжків.

Як відомо, ризики діляться на відомі і невідомі. Ресурси, необхідні для того, щоб «управитися» з ризиками, віднесеними спочатку до категорії невідомих, що виявляються, закладаються в управлінський резерв проекту. Проте очевидно, що залишити невідомі ризики на самоплив і реагувати на них тільки у міру прояву — підхід високовитратний.

Метод контрольних графіків в своїй класичній формі використовується для виявлення певних чинників, що впливають на хід процесу, що повторюється, за деякий час до реального прояву дії цих чинників і, відповідно, появи браку у вироблюваному продукті. Спостереження будується на відстежуванні відхилень фіксованих характеристик продукту процесу від заздалегідь певних інтервалів відхилень, обчислених для апріорі нормального процесу. У випадку, якщо відхилення характеристик, які спостерігаються при отриманні чергових партій продукту, починають виходити за рамки певних меж (рис.1.4) або просто демонструвати тенденцію, яка вказує на появу чинника з розряду особливих причин (*special causes*), необхідно відкоректувати процес, тим самим передуючи негативним наслідкам. Дана методика дає можливість виявлення невизначених ризиків, які можуть виявитися на якій-небудь ділянці проекту, але місце їх прояву заздалегідь не відоме. Подібна ризикова подія може послужити особливою причиною, що викликає певні закономірні зміни характеристик процесу.[13]

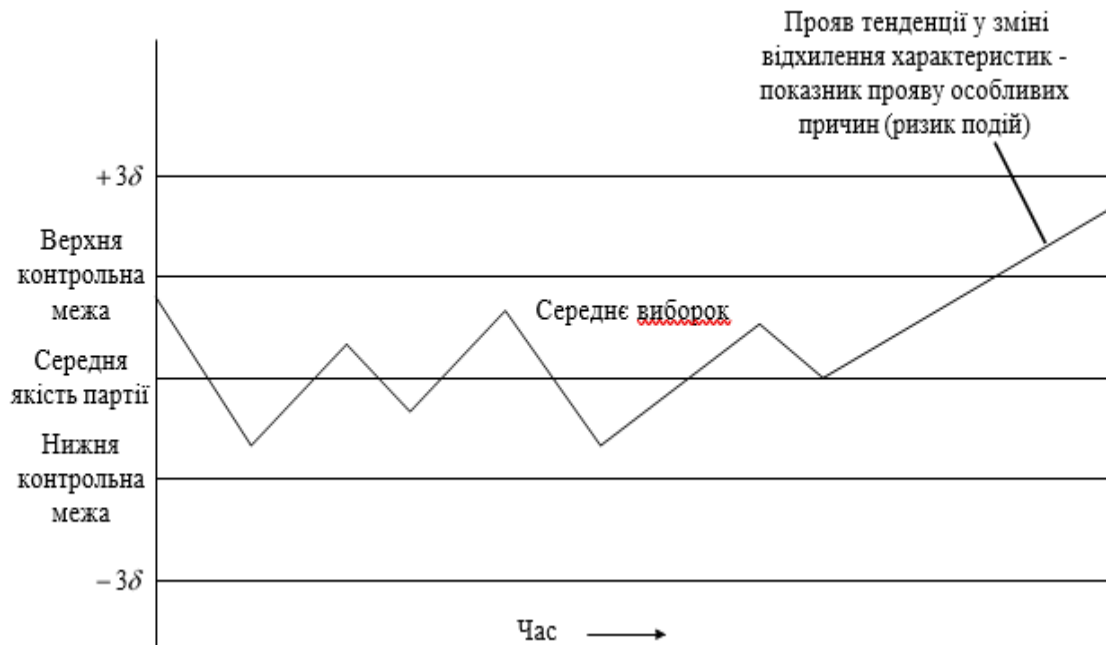


Рис.1.4. Приклад контрольного графіка [13]

Отже, управління проектами — глибоко інтегрована область знань, що характеризується внутрішньою взаємозалежністю всіх її складових частин. Необхідність управління ризиками інвестиційного проекту виникає на кожній фазі його реалізації. Таким чином будь-яка робота виконана в області бюджету, розкладу, визначення змісту і термінів проекту неминуче повинна зрештою зачіпати і управління ризиками проекту.

Методи і засоби управління ризиками, які, як не дивно, у багато кого асоціюються з найскладнішими математичними обчисленнями, насправді можуть бути гранично простими, вимагати мінімум додаткового часу і ресурсів. Беручи до уваги близький взаємозв'язок даної області із значно складнішими і технічно витратними методами з інших областей управління проектами, достатньо скористатися найпростішою методикою

якісного аналізу ризиків і тим самим заощадити масу засобів і тимчасових витрат на усунення наслідків виконання планів вартості, часу, якості проекту, зробленої без належного урахування потенційних ризикових подій інвестиційного проекту[28].

1.3. Побудова ефективної системи ризик-менеджменту на підприємстві при реалізації інвестиційного проекту

В умовах реалізації інвестиційного проекту необхідно чітко усвідомлювати, що в даний час інвестиційна діяльність здійснюється не просто в умовах ризику, а в умовах систематичної, постійно зростаючої невизначеності. Таке положення викликано рядом чинників: глобалізацією економічних процесів, ускладненням схем взаємодії між ринковими суб'єктами, прискоренням науково-технічного прогресу і, як наслідок, більш швидкою змінюваністю інноваційних циклів.

Це припускає, що парадигма сприйняття основної мети управління ризиком як діяльності, направленої на боротьбу з невизначеністю, мінімізацію ризиків, не є коректною в сучасних ринкових умовах.

В умовах же сучасних економічних реалій інвестиційно активному підприємству потрібен більш широкий оптимізаційний підхід у сфері управління ризиками. Цей підхід орієнтує економічний суб'єкт на сприйняття ризику не тільки як негативного явища, але і як можливості, ресурсу розвитку.

Виходячи з цього управління ризиком у сфері реалізації інвестиційного проекту, реалізованого в умовах підвищеної невизначеності, не повинне потрактувати як процес вироблення компромісу, направлено на досягнення балансу між вигодами від зменшення ризику і необхідними для цього витратами, а також ухвалення рішення про те, які дії для цього слід робити. Більш коректним є

визначення ризик-менеджменту через процес вироблення оптимального, розумного рішення, направлено на досягнення балансу між вигодами від оптимізації ризику і необхідними для цього витратами з погляду їх зіставлення з приростом вартості підприємства, що досягається в результаті реалізації інвестиційного проекту. Саме дана концепція сприйняття задачі ризик-менеджменту повинна бути встановлена в основу побудови системи управління ризиками на підприємстві при реалізації інвестиційного проекту.[47]

Розглянемо цю концепцію і її базові моменти в рамках сутнісного опису основних етапів схеми управління ризиками (рис.1.5.).

Ефективність функціонування системи ризик-менеджменту на підприємстві багато в чому визначається коректністю вибраного режиму реалізації політики управління ризиками. Питання, яке вимагає принципового рішення на даному етапі побудови системи, може бути сформульований як необхідність визначення приналежності заходів ризик-менеджменту до політики екстреного реагування або до сфери екстраполяційних дій. Відповідь на дане питання автоматично зумовлює і параметри інформаційної бази даних, яка використовується системою ризик-менеджменту для вироблення рішення.

Політика екстраполяції припускає, що підприємство націлює всі зусилля на побудову такої системи функціонування, яка виключає саму можливість появи екстрених ситуацій, виникнення яких потрактує при такому монопрофільному визначенні дій як недоробка самої системи ризик-менеджменту. Очевидно, що в умовах невизначеності, що постійно зростає, базуватися тільки на екстраполяційній орієнтації при виробленні рішень неможливо. Ситуації наочної, об'єктивної невизначеності, настання якої не може бути спрогнозовано на певний момент часу не тільки з погляду кількісного опису, але і якісного, завжди супроводжуватимуть діяльність підприємства в ринкових умовах, і

особливо у сфері інноваційної діяльності.[59]

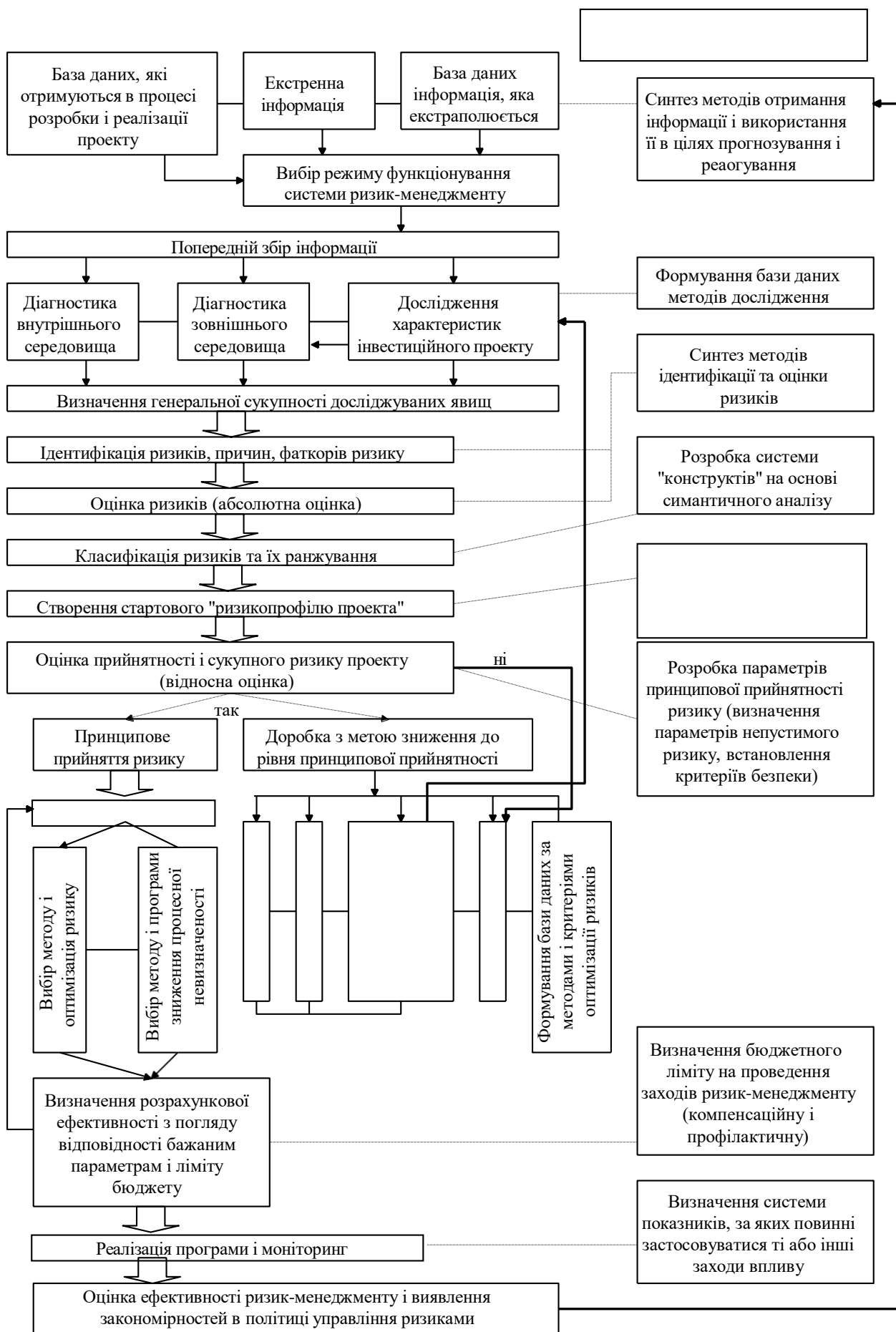


Рис.1.5. Схема управління ризиками інвестиційного проекту [59]

Політика ж екстреного реагування направлена на створення системи, сигналом для початку дії якої є наявність екстраординарної ситуації. При її відсутності система знаходиться в інерційному стані спокою. Але діяльність по управлінню ризиками припускає не дискретність дій, а навпаки, їх безперервність, оскільки націлена не стільки на антикризове управління, тобто на нівеляцію екстрених ситуацій, скільки на створення ефективного активно-адаптаційного функціонування в умовах ризику.

Отже, управління ризиками є синтезом систем екстраполяційного і екстреного управління.

Таким чином, інформаційна блок схема управління ризиками повинна включати сукупність трьох інформаційних потоків:

- безліч інформації, що екстраполюється, узагальнюючий досвід попереднього розвитку підприємства, аналогічних проектів, ринкових інерційних явищ і тенденцій;
- інформації, одержуваної в процесі розробки рішення;
- інформації, одержуваної безпосередньо в процесі реалізації прийнятої стратегії, у тому числі і екстреного характеру.

Залежно від параметрів представленої в базі даних інформації для подальшого аналізу і вибору рішення повинен застосовуватися той або інший метод сприйняття і перенесення інформації з метою формування прогнозу аналізованого середовища. Звідси витікає, що в системі ризик-менеджменту повинен бути передбачений блок розробки і оптимізації методів управління, визначуваних особливостями інформаційного середовища, до яких можуть бути віднесені:

- управління на основі контролю, яке передбачає, що майбутнє є повторення минулого, що припускає навіть в рамках реалізації інвестиційного проекту наявність можливості деякої регламентації діяльності за допомогою створення ряду інструкцій і стаціонарних процедур;

- управління на основі екстраполяції, яке передбачає, що за низкою параметрів минуле служить базою для визначення тенденції майбутнього розвитку;
- управління на основі передбачення змін, яке передбачає, що на основі «квазістатистики» можна передбачати тенденції майбутнього розвитку;
- управління на основі «гнучких екстрених рішень», яке передбачає, наявність рекурентності як основної якості системи ризик-менеджменту.[69]

Отже, система управління ризиками на підприємстві повинна бути побудована на основі синтезу методів екстраполяційного і екстреного управління, а також принципів рекурентного підходу, тобто бути здібною до постійної модифікації із застосуванням комплексу методів управління на всіх етапах інформаційним потокам, що адекватно поступають.

При визначенні характеристик інформації, яка повинна бути отримана і покладена в основу розробки методів і процедур ризик-менеджменту для конкретного проекту, необхідно брати до уваги, що насправді система ризик-менеджменту має управлінську дію не тільки на самі ризики, але і на ряд інших об'єктів.

Пошук і визначення, синтез інноваційного потенціалу підприємства як бази підвищення ефективності реалізації проекту — це також задача ризик-менеджменту. Тобто саме система ризик-менеджменту повинна сформулювати критерії модифікації потенціалу підприємства для мети підвищення ефективності реалізації інвестиційного проекту на основі попереднього аналізу ризиків. При цьому потенціал підприємства повинен сприйматися не як статична даність, а як параметр, що модифікується відповідно до вимог проекту. Таким чином, під інформаційне покриття системи ризик-менеджменту повинен потрапляти і аналіз потенціалу підприємства. Інша задача ризик-менеджменту — це

визначення бюджету на проведення заходів щодо оптимізації ризиків, що, у свою чергу, зумовлює необхідність збору інформації і про внутрішнє середовище підприємства в цілому.[16]

Усвідомлення даного факту є дуже важливим чинником для побудови коректної системи ризик-менеджменту на підприємстві: ризик-менеджмент повинен сприйматися не тільки як діяльність, направлена на управління ризиками, але і як активне управління проектом і підприємством, що його обумовлює. Отже, задача модифікації, а точніше, генерації її параметрів, внутрішньофірмової архітектури підприємства також є задачею ризик-менеджменту.

Оскільки ризик-менеджмент інвестиційного проекту повинен бути частиною єдиної системи управління ризиками на підприємстві, будь-який новий інвестиційний проект повинен бути черговим блоком розгляду в єдиній системі управління ризиками на підприємстві в цілому. Це виключає негативний момент боротьби з хронічними ризиками безпосередньо у момент реалізації конкретного інвестиційного проекту, підвищуючи тим самим ефективність його реалізації.

З постановки ряду вище перелічених задач, що зумовлюють, що ризик-менеджмент інвестиційного проекту є діяльністю не тільки в рамках проекту, але і в рамках підприємства в цілому, витікає, що попередній збір інформації повинен охоплювати дослідження як проекту і його характеристик, так і внутрішнього і зовнішнього середовища, при цьому як в розрізі проектної діяльності, так і хронологічної.

Необхідно також брати до уваги, що в середовищі управління ризиками важлива не точність додатково одержуваних даних, а їх інформативність з погляду можливості вироблення адекватних рішень в системі ризик-менеджменту.

Визначення генеральної сукупності досліджуваних явищ в системі управління ризиками обумовлено двома чинниками: по-перше, тим, що

відповідь на дане питання не завжди очевидна, а по-друге, тим, що він є ситуаційно обумовленим.

Реалізація даного етапу дозволяє виділити групу явищ, які власне і стануть предметом подальшого аналізу і управлінської дії з боку ризик-менеджменту. В рамках даного етапу необхідно відповісти на два питання: питання власне визначення «генеральної сукупності» об'єктів, які повинні бути охоплені аналізом, як у внутрішньому середовищі підприємства, так і в зовнішньому, а також визначення методу, за допомогою якого вона формуватиметься.[35]

Об'єктами управління, як адаптивного, так і активного, в системі ризик-менеджменту повинні бути ризикові події, що не тільки мають природу ймовірності (трактуються як ризики), тобто мають потенційну нагоду вимірювання ймовірності настання негативної події, але і не мають такої (трактуються як невизначеність). Цей підхід визначення генеральної сукупності оцінюваних явищ в системі ризик-менеджменту протиставляється широко поширеному в теорії і практиці методу звуження оцінюваною системою ризик-менеджменту вибірки ризиків з сукупної невизначеності по критерію можливості вимірювання ймовірності настання ризикової події.

В протилежному випадку ціла сукупність явищ ризикового характеру, з одного боку, не володіючих, статистичною природою, а з другого боку, вагомих з погляду впливу на результати проекту, залишиться за межею проблематики управління ризиками, що призведе до спотворення отриманого «ризикопрофілю проекту» і зниження ефективності схвалюваного рішення.

Після визначення просторово-часових меж аналітичної вибірки необхідно розробити систему «конструктів», параметрів, за допомогою яких класифікуються і оцінюються об'єкти. Конструкти дозволяють класифікувати і ранжувати ризики і на основі поєднання з оцінкою

вибудувати сукупне уявлення про «ризикопрофіль» проекту.

Етапу розробки єдиної системи конструктів в рамках ризик-менеджменту повинен передувати етап семантичного аналізу, що включає визначення смислового навантаження ознак з погляду одержуваної за допомогою їх застосування кластеризації інформації, а також визначення вагомості.

При визначенні параметрів бажаного результату на даному етапі необхідно адекватно розуміти напрями необхідної оцінки. В системі ризик-менеджменту оцінка ризику складається не з однієї області дії, а з двох: ідентифікації і оцінки ризиків, з одного боку, параметричної (або абсолютної) ідентифікації і оцінки прийнятності даного ризику для даного проекту і підприємства, з другого боку (відносної ідентифікації). Абсолютна ідентифікація націлена на встановлення величини ризику в заданих кількісних одиницях, а відносна — на визначення його вагомості для конкретного підприємства, проекту і особи, що ухвалює рішення.[1]

Однак, необхідно звернути увагу на те, що прийнятність ризику визначається на основі зіставлення з двома групами параметрів — об'єктивними (наприклад, зіставлення можливого збитку від ризикової події і величини власних засобів як індикатора катастрофічності, неприйнятності ризику) і суб'єктивними (схильністю особи, яка приймає рішення, до ризику). Коректність оцінки в обох випадках завжди визначатиметься адекватністю і ергономічністю створеної моделі ризиків з погляду їх аналізу і синтезу рішень. Тобто повинна забезпечуватися умова відповідності системи ризиків і її моделі, що служить основою, для ухвалення рішення, інакше кажучи, повинна дотримуватися умова валідності — інформаційної цінності системи.

Таким чином, розв'язується ще одна важлива задача при створенні ефективною системи ризик-менеджменту — вибір методу ідентифікації і оцінки ризиків. Цей вибір повинен будуватися на первинному

формуванні бази методів ідентифікації і оцінки, а також формуванні критеріїв можливості і доцільності застосування того або іншого методу. Основним параметром в рамках даного вибору буде «інформаційна насиченість» аналізованого явища.

На етапі визначення прийнятності ризику для забезпечення оперативності і якості схвалюваного рішення в систему ризик-менеджменту рекомендується включити блок побудови «лексичного інтерфейсу», що дозволяє в зрозумілому і інформативному, для особи яка приймає рішення, вигляді відображати отриманий «ризикопрофіль проекту».[15]

В рамках функціонального блоку оптимізації ризику принциповим питанням є організація діяльності з урахуванням того, що в системі ризик-менеджменту є дві взаємозв'язані ризикообласті — наочна і процесна. Наочна невизначеність викликана об'єктивними явищами, вплинути на які підприємство іноді не в силах. Процесна невизначеність — невизначеність, пов'язана з внутрішніми чинниками процесу реалізації рішення в області політики ризиків. До процесних ризиків відносяться, наприклад, такі чинники, як можливість невідповідності кваліфікації персоналу впроваджуваному устаткуванню, технологічна невідповідність виробництва і т. д.. Таким чином, процесна невизначеність на відміну від наочної завжди носить негативний характер. Відповідно до цього в системі оптимізації ризиків повинні бути чітко виділений ризики і чинники, що їх продукують, підлягаючі однозначному зниженню.

Отже, оптимізаційна діяльність припускає поєднання двох заходів, однозначно направлених на мінімізацію внутрішніх негативних чинників процесу реалізації ухваленого рішення, зняття «некомпетентності реалізації ухваленого рішення» і власне оптимізаційних, чия дія направлена на наочну невизначеність. В рамках першого напряму задача ризик-менеджменту зводиться до усунення негативних моментів, які

можуть спричинити зниження ефективності наміченого рішення або як крайній випадок не реалізацію проекту в цілому.

При цьому необхідно також чітко усвідомлювати, що зниження невизначеності не є головною задачею, самоціллю ризик-менеджменту. Пріоритетна задача цієї системи — створення на підприємстві механізму, здатного забезпечити ефективну операцію в умовах невизначеності, тобто створення системи гнучкого «лавірування» з оптимальним використанням можливостей, що надаються, в середовищі ризиків. Задача ж зниження невизначеності, у тому числі процесної, а ще точніше сказати, зняття невизначеності є лише підфункцією системи управління ризиками. Очевидно, що знімати невизначеність можна як за рахунок придбання додаткової інформації, так і за рахунок адекватного опису події на основі наявної інформації.[51]

Крім того, саме на цьому етапі передбачається побудова адекватної архітектури підприємства і схем реалізації ухваленого рішення, для якої система ризик-менеджменту виробляє відповідні критерії оптимізації.

Найважливішим етапом діяльності в рамках управління ризиками є вибір методів оптимізації ризику. Всі вони можуть бути розділені на превентивно-профілактичні методи або попереджуючі і компенсаційні. Задача перших — мінімізувати можливість настання негативної, небажаної події або понизити величину його збитку, задача других — оптимізація системи компенсації ризиків у разі їх настання. Вибір того або іншого методу визначається не стільки ефектом застосування щодо конкретного ризику, скільки ефектом відносно сукупності ризиків інвестиційного проекту.

Одним з критичних рішень ризик-менеджменту є політика ухилення від ризиків, крайнім випадком якої є відмова від проекту в цілому. Сьогодні такий підхід рекомендують нарівні з інших методів у випадку, якщо величина ризику і вірогідність його настання висока. Але при цьому

необхідно пам'ятати, що цей метод однозначно веде до відмови від отримання додаткового прибутку для підприємства. З цього виходить, що даний метод відрізняється від решти способів управління ризиками тим, що для ухвалення рішення про його застосування потрібна наявність якнайповнішої інформації про хід розвитку подій. В умовах же підвищеної невизначеності в середовищі, в якому здійснюється будь-яка інвестиційна діяльність, обґрунтованість даного методу завжди буде сумнівною, а помилка ухвалення такого рішення буде найвагомішою.

Отже, метод ухилення від ризиків в рамках традиційної діяльності, що базується на використанні екстраполяції інформації минулого періоду для прогнозу майбутнього розвитку суб'єкта, є цілком прийнятним, традиційним методом. В рамках же діяльності щодо реалізації інвестиційного проекту він є критичним методом, нерівнозначним за результатом ухвалення рішення іншими методами ризик-менеджменту. Тобто застосовний він може бути тільки у разі упевненості в настанні тієї або іншої події. У випадку ж відсутності такої упевненості підприємство не має обґрунтованої причини для його застосування. Однак, навіть у разі отримання достовірної інформації про неминучість настання критичної події в рамках здійснення інноваційного проекту це не є саме по собі достатньою підставою для застосування методу відмови від інвестиційного проекту.

Важливим моментом в побудові ефективної системи ризик-менеджменту є рішення питання про те, якого результату слід чекати від даної системи в рамках реалізації інвестиційного проекту.[27]

Управління ризиком в рамках інвестиційного проекту як вибір з ряду альтернатив є задачею багатокритерійного вибору. А відповідно, є наступна альтернатива у визначенні вимог до очікуваного рішення ризик-менеджменту — вимоги гарантійності або захищеності. Рішення ризик-менеджменту може бути тільки гарантованим результатом, який

припускає, що рішенням ризик-менеджменту буде не одне конкретне рішення, а ціла сукупність альтернатив, стисла до якоїсь підмножини за принципом Парето. Інакше кажучи, результатом ухваленого рішення буде генерація якоїсь підмножини ефективних стратегій. Тобто неможливо отримати остаточний критерій відбору одного оптимального рішення, але можна вибрати групу найперспективніших рішень, відділивши тим самим неконкурентоздатні рішення. А ось задача вибору шляху розвитку, конкретного вибору із запропонованих рішень — це вже задача стратегічного менеджменту. Тобто ризик-менеджмент представляє стратегічному менеджменту на розгляд безліч конкурентоздатних програм дії, виражену сукупністю рішень з найбільшою областю перетинів нечіткої мети, вираженої нечіткою множиною, і запропонованого рішення.

При організації системи управління ризиком на підприємстві неминуче також виникає питання про оптимізацію вартості ризик-менеджменту. При цьому необхідно враховувати, що вартість цієї системи на підприємстві складається з цілого ряду компонентів як постійного, так і змінного характеру, пов'язаних як з побудовою і змістом структури ризик-менеджменту, формуванням і моніторингом баз даних, розробкою універсальних процедур, так і безпосередньо застосуванням певних методів. Сутність питання, на яке необхідно дати відповідь в рамках оптимізації вартості даної системи, зводиться до вибору якнайкращої з погляду стратегічного розвитку підприємства витратної політики в ході реалізації інвестиційного проекту. В основі відповіді на дане питання повинен бути встановлений наступний принцип: заробляти більше краще, ніж витратити менше. Цей підхід базується на основному завданні залучення інвестицій на підприємстві, метою яких є підвищення конкурентоспроможності, вартості підприємства. При цьому оцінка допустимих витрат в рамках реалізації інвестиційного проекту, у тому

числі і пов'язаних з управлінням ризиком, повинна базуватися на уявленні про те, що на відміну від традиційної діяльності успішне залучення інвестицій дозволяє підприємству не просто існувати на ринку, а зайняти в ієрархії економічних суб'єктів нову позицію з більш широким часово-просторовим впливом на інших учасників ринку.[66]

Тобто при визначенні політики ризик-менеджменту в рамках реалізації основної діяльності як чинник, що визначає вибір тієї або іншої політики формування вартості заходу ризик-менеджменту, повинна превалювати не толерантність конкретної, особи яка приймає рішення, до політики визначення витрат на підприємстві, а основна мета інвестиційного проекту - підвищення вартості бізнесу. Тобто потрібно прагнути не «зниження вартості ризиків», а до їх оптимізації з погляду максимізації результату від реалізації інвестиційного проекту (тобто досягнення максимального ефекту, вираженого в зіставленні розміру збільшення вартості бізнесу і витрат на ризик-менеджмент). При цьому необхідно враховувати лімітуючі чинники в плані витрат на інвестиційну діяльність на конкретному підприємстві. Однак, успішне здійснення політики ризик-менеджменту базується на відповідності інвестиційного потенціалу підприємства і вибраного інвестиційного проекту.

Отже, для ефективного функціонування системи ризик-менеджменту на підприємстві необхідне створення апріорного методичного заділу, що визначає основні поняття і функції системи. Без визначення завдань ризик-менеджменту, параметрів аналізованої генеральної вибірки (доцільного для розгляду і аналізу інформаційного простору, лімітованого параметрами і задачами системи управління ризиками), самих вимог до інформаційного простору ризик-менеджменту, характеристик рішень, що розробляються, на підприємстві неможливо створити дієздатну структуру управління ризиками в умовах інвестиційного проекту, пов'язаного з підвищеною ризикованою. Ці

базисні визначення повинні бути незмінною основою структури ризик-менеджменту, на базі якого може бути збудований будь-яка гнучка структура управління ризиками.[70]

Розділ II

Чинники та методи виходу підприємства на міжнародний ринок

2.1. Основні чинники виходу підприємства на міжнародний ринок

Щоб конкурувати з фірмами приймаючої країни на своїх власних ринках, фірми повинні володіти вищими активами та навичками, які можуть отримувати достатньо високу економічну ренту, щоб протистояти вищій вартості обслуговування цих ринків. Потужність активів фірми відображається її розміром і багатонаціональним досвідом, а навички — здатністю розробляти диференційовані продукти.

Якщо фірма володіє здатністю розробляти диференційовані продукти, вона може ризикувати втратою довгострокових доходів, якщо поділиться цими знаннями з фірмами приймаючої країни. Це пояснюється тим, що останній може отримати ці знання та вирішити працювати як окремий суб'єкт у майбутньому. Цей ризик особливо актуальний для міжнародних транзакцій, оскільки міжорганізаційна інфраструктура часто погано розвинена, може часто змінюватися та особливо слабка через національні кордони. Тому, коли фірма володіє цими навичками, вищі режими контролю можуть бути більш ефективними. Існує значна емпірична підтримка для використання вищих режимів контролю з вищими рівнями диференціації продукту.[4]

Компанії потребують потужних активів, щоб брати участь у міжнародній експансії та успішно конкурувати з фірмами приймаючої країни. Ресурси необхідні для поглинання високих витрат на маркетинг, для забезпечення патентів і контрактів, а також для досягнення ефекту масштабу. Розмір фірми відображає її здатність поглинати ці витрати. Емпіричні дані показують, що вплив розміру фірми на прямі іноземні інвестиції є позитивним. Інакше кажучи, очікується, що розмір фірми позитивно корелює з

її схильністю виходити на зовнішні ринки загалом, а також обирати форми єдиного та спільного підприємства зокрема. Хоча перевага єдиного підприємства не є дивною, вибір спільних підприємств можна пояснити тим фактом, що більша організація може бути менше стурбована потенційною можливістю експлуатації з боку партнера з приймаючої країни, ніж менша організація.

Було показано, що інша форма потужності активів, рівень багатонаціонального досвіду фірми, також впливає на вихід на ринок. Компанії без досвіду роботи на іноземних ринках, ймовірно, матимуть більші проблеми в управлінні закордонними операціями. Було помічено, що вони перебільшують потенційні ризики, водночас занижуючи потенційні прибутки від роботи на іноземному ринку. Це робить вибір неінвестиційних способів для цих фірм більш імовірним. Навпаки, можна очікувати, що фірми з великим багатонаціональним досвідом віддадуть перевагу інвестиційним способам входу.[25]

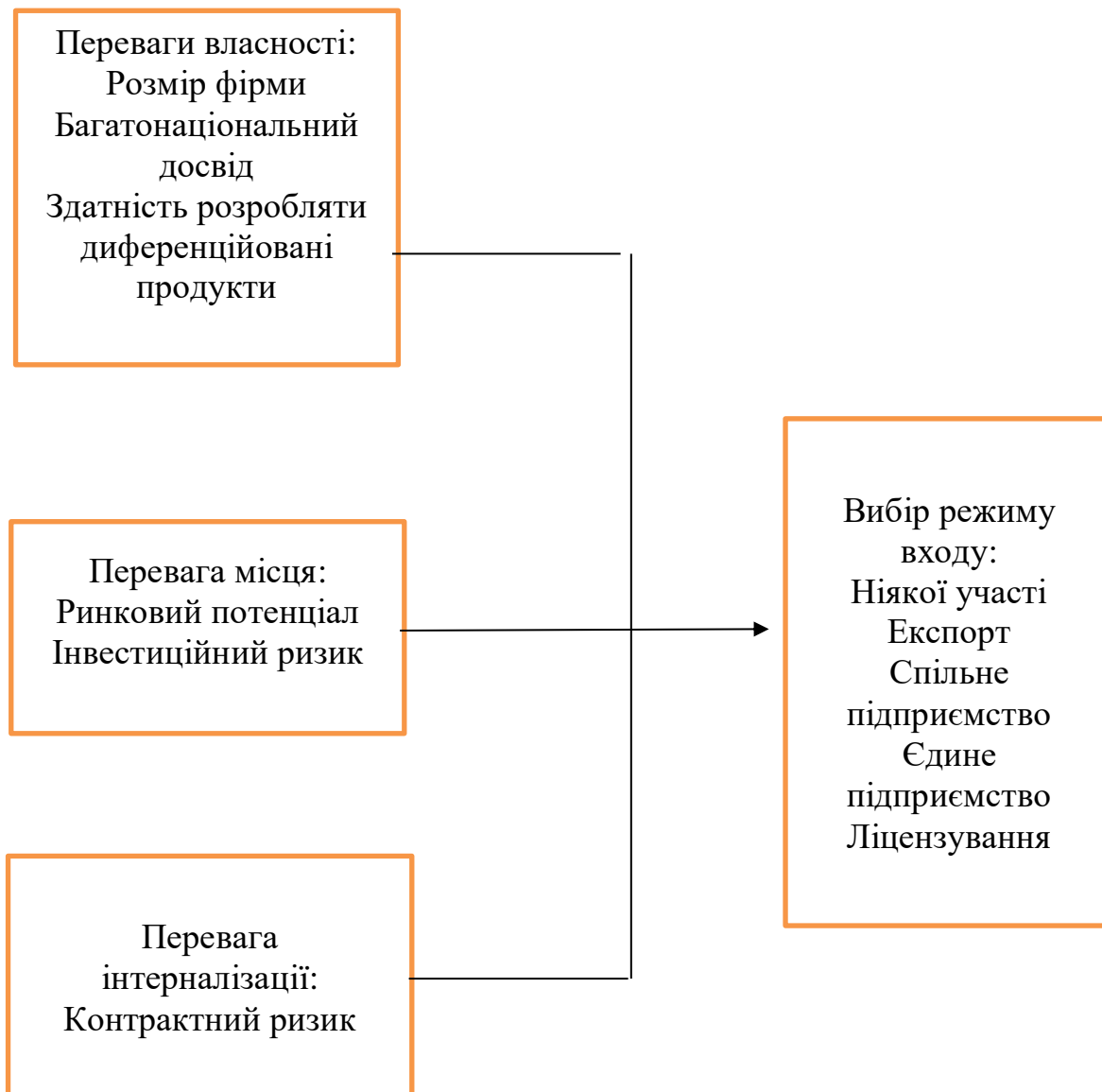


Рис 2.1. Схематичне зображення факторів вибору вступу [25]

Очікується, що фірми, зацікавлені в обслуговуванні іноземних ринків, будуть використовувати вибірку стратегію та віддавати перевагу виходу на більш привабливі ринки. Це пояснюється тим, що на таких ринках їхні шанси отримати вищі прибутки кращі. Привабливість ринку характеризується з точки зору його ринкового потенціалу та інвестиційного ризику.

Виявлено, що ринковий потенціал (розмір і зростання) є важливою детермінантою закордонних інвестицій. У країнах із високим ринковим потенціалом очікується, що способи інвестування забезпечать більшу

довгострокову прибутковість компанії порівняно з неінвестиційними способами завдяки можливості досягти економії на масштабах і, як наслідок, нижчих граничних витрат виробництва. Навіть якщо економія від масштабу незначна, фірма все одно може вибрати способи інвестування, оскільки вони дають їй можливість створити довгострокову присутність на ринку.

Інвестиційний ризик у приймаючій країні відображає невизначеність щодо продовження поточних економічних і політичних умов і державної політики, які мають вирішальне значення для виживання та прибутковості діяльності підприємства в цій країні. Зміни в урядовій політиці можуть спричинити проблеми, пов'язані з репатріацією доходів, а в екстремальних випадках – експропріацією активів. Дослідники припускають, що обмежувальна політика уряду приймаючої країни, ймовірно, перешкоджатиме внутрішнім іноземним інвестиціям. У цих країнах фірмі було б краще не входити; але якщо вона це зробить, вона може віддати перевагу використанню неінвестиційних варіантів.[71]

Режими низького контролю вважаються кращими для багатьох транзакцій, оскільки вони дозволяють фірмі отримати вигоду від ефекту масштабу ринку, не стикаючись з бюрократичними недоліками, які супроводжують інтеграцію. Однак режими низького контролю матимуть вищу вартість порівняно з інтеграцією активів і навичок у фірму, якщо менеджери не можуть передбачити майбутні непередбачувані ситуації і якщо ринок не в змозі надати конкуруючі альтернативи. Висока зовнішня невизначеність, враховуючи обмежену раціональність, робить створення та виконання контрактів, які вказують на кожну можливість і наслідок, дорожчим. Подібним чином проблема невеликих кількостей робить виконання контрактів безглуздим і, можливо, неефективним, оскільки фірма може не знайти інших партнерів. За цих умов режими експорту та єдиного підприємства забезпечують кращий контроль завдяки збереженню активів і навичок у фірмі.

З попереднього можна засвідчити про те, що перевагу краще було б

надати таким способам інвестування:

фірмами, які є більшими та мають більше багатонаціонального досвіду, у країни, які вважаються такими, що мають високий ринковий потенціал. [49]

Таким чином, можна очікувати, що їх сукупний вплив призведе до переваги способів інвестування, коли обидва фактори високі, і переваги без участі, коли обидва фактори низькі. Це очікування є тривіальним, оскільки воно не додає жодної нової інформації про поведінку фірм, за винятком, можливо, посилення прямого впливу кожного фактора. Більш цікаве питання полягає в тому, як реагують більші та багатонаціональні компанії в країнах, які мають відносно нижчий ринковий потенціал, і навпаки. Побіжний огляд фактичного вибору компаній показує, що способи інвестування можуть обирати більші багатонаціональні компанії навіть у країнах з низьким потенціалом, а також менші та менш багатонаціональні фірми в країнах з високим потенціалом.

Можна очікувати, що країни, які мають відносно нижчий ринковий потенціал, матимуть меншу ймовірність залучення іноземних фірм. Проте фірми, які є більшими та мають регіональну або світову присутність, можуть бути зацікавлені у виході на ці ринки для досягнення своїх цілей - зростання та прибутку. Зауважте, наприклад, що країни, що розвиваються, такі як Бразилія та Індія, хоча й не такі привабливі, як розвинені країни, все ж можуть мати достатній потенціал і стратегічне значення. Додатковою перевагою, яку пропонують ці цільові ринки, є можливість отримання вищих прибутків через наявність більшої недосконалості ринку. Екологічні моделі передбачають, що лише великі організації мають ресурси, необхідні для того, щоб нести ризики, пов'язані з виходом на ринки з низьким потенціалом. [11]

Якщо ці фірми все-таки вирішать вийти на відносно нижчі потенційні ринки, вони можуть мати більшу схильність вибирати єдиний спосіб діяльності, щоб задовольнити свою стратегічну потребу в координації

діяльності на глобальній основі. Дослідження глобальної стратегії свідчать про те, що такі фірми будуть або повинні бути більш стурбовані глобальною стратегічною позицією, ніж трансакційними витратами, пов'язаними з певним ринком. Хоча угоди щодо експорту та спільного підприємства можуть бути більш прийнятними для ринків з низьким потенціалом з точки зору зменшення ризику, вони можуть не дозволяти стратегічного контролю, змін і гнучкості, які необхідні для забезпечення довгострокової глобальної конкурентоспроможності. Наявність партнерів по спільному підприємству, зокрема, може створювати перешкоди для стратегічної координації. Їх мотивація часто не відповідає мотивації фірми-інвестора, що може призвести до значних труднощів. З іншого боку, фірми можуть отримати конкурентну перевагу, використовуючи стратегічні варіанти, надані інтегрованими операціями. Вони можуть помітити можливості та загрози, які можуть бути за межами окремих операцій; вони можуть використати всю вагу своїх ресурсів для вибраних конкурентів або ринків; вони можуть дуже легко переміщувати ресурси за національні кордони; і вони можуть використовувати досвід, отриманий в одній країні, в іншій, де це може бути доречним.

На додаток до вищезазначених стратегічних переваг, глобально інтегровані фірми віддають перевагу повному контролю над своїми закордонними операціями, оскільки максимізація загального прибутку вимагає, щоб їхні закордонні підприємства були тісно підпорядковані материнським компаніям. Таким чином: компанії, які є більшими та мають вищі міжнаціональні витрати, з більшою ймовірністю оберуть єдине підприємство для входу в країни з відносно меншим ринковим потенціалом.

Не очікується, що компанії, які є меншими та мають менший багатонаціональний досвід, матимуть достатні ресурси чи навички для виходу на велику кількість іноземних ринків. Тому можна очікувати, що вони використовуватимуть вибірккову стратегію та зосередять свої зусилля на більш потенційних зовнішніх ринках. Це тому, що їхні шанси отримання вищої

прибутковості є кращим на таких ринках. Крім того, обмеження ресурсів робить їх схильними використовувати пропорційно більше спільних підприємств, ніж лідери галузі. Угоди про спільне підприємство дозволяють їм розподіляти витрати та ризики, а також додаткові активи та навички з фірмами-партнерами приймаючої країни. Роблячи це, фірма може зменшити довгострокову невизначеність за нижчу вартість, ніж за допомогою чистих ієрархічних або ринкових підходів. Таким чином: фірми, які є меншими та мають менший багатонаціональний досвід, швидше за все оберуть форму спільного підприємства в країнах, які мають вищий ринковий потенціал.[29]

У середовищах, що характеризуються високими інвестиційними ризиками, основний ефект свідчить про те, що компаніям краще не входити, а якщо вони все-таки вирішать увійти, то експортувати, а не інвестувати. Однак фірми відрізняються за здатністю справлятися з інвестиційними ризиками залежно від переваг власності. Зокрема, фірми з цінними активами та навичками можуть бути в змозі домовитися з урядами приймаючих країн про поступки, які забезпечать їм імунітет проти інвестиційних ризиків. Якщо ці поступки не будуть надані, вони можуть не захотіти виходити на такі ринки.

Емпіричні дані показують, що фірми, які володіють запатентованим продуктом або технологією, змогли посилити свою позицію на переговорах щодо уряду країни. З іншого боку, розмір фірми та багатонаціональність не обов'язково забезпечують таку переговорну перевагу. Основне пояснення цієї різниці полягає в тому, що хоча уряд приймаючої країни може знайти альтернативні джерела капіталу, йому може бути непросто знайти альтернативні джерела технологій. Це означає, що бажана технологія може мати надзвичайно високу позицію та вплив на переговорах навіть у країнах, які характеризуються вищими інвестиційними ризиками.

Крім того, міркування щодо зменшення ризику можуть підштовхнути фірми, які мають власну продукцію чи технологію, вибирати режими більш високого контролю. Такі режими дозволяють фірмам модифікувати свої

інвестиції таким чином, щоб активи, які вони розміщують в іноземній країні, були менш прибутковими для уряду приймаючої країни у разі їх експропрії. Без такого контролю ці фірми стикаються з всюдисущою загрозою того, що уряди країн-господарів змінять свою політику в майбутньому на користь місцевих фірм. Таким чином: компанії, які мають більшу здатність розробляти диференційовані продукти, з більшою ймовірністю виберуть єдиний спосіб діяльності на ринках з високим інвестиційним ризиком; з іншого боку, фірми, які є більшими та мають більший багатонаціональний досвід, можуть мати меншу ймовірність вибору єдиного венчурного режиму в таких країнах. [2]

Основний ефект переваг інтерналізації свідчить про те, що фірми утримаються від входу в країну, якщо передбачуваний ризик розпорошення знань, ризик погіршення якості послуг, а також витрати на написання та виконання контрактів є високими. Це особливо критично для фірм, які мають спеціалізовані знання, захист яких має бути важливим пріоритетом. Однак ці фірми також зацікавлені в максимізації економічної ренти від своїх знань. Це створює сценарій прийняття рішень, у якому потреба в захисті буде обміняна проти потенційної прибутковості. Відсутність захисту зробить обмін спеціальними знаннями ризикованим у довгостроковій перспективі, особливо тому, що це обмежить гнучкість фірми в адаптації до майбутніх непередбачених обставин. Оскільки гнучкої домовленості важко досягти в умовах контракту, очікується, що фірма, яка має спеціальні знання, вибере внутрішню організацію. З іншого боку, коли договірні ризики низькі, фірма може бути більш охочою поділитися своїми спеціальними знаннями.

Це пояснюється тим, що в міру того, як ризик розсіювання падає, можливості для взаємовигідних контрактних домовленостей збільшуються за рахунок внутрішнього ринку. Ця можливість також буде вищою в країнах, де вартість створення та забезпечення виконання контрактів низька. Для тих фірм, які не володіють спеціальними знаннями, наявність контрактних ризиків не може бути критичною проблемою. Ці фірми можуть бути готові вибрати

контрактні угоди, навіть якщо контрактні ризики високі. Таким чином: компанії, які мають більшу здатність розробляти диференційовані продукти, ймовірно, виберуть єдиний спосіб діяльності в країнах, які характеризуються високими контрактними ризиками; з іншого боку, фірми, які не мають такої можливості, можуть обрати договірний режим, навіть коли ризики високі.

Контрактні ризики також не становлять загрози для фірм, які мають переваги у власності, що впливають із розміру та багатонаціональності, так само, як і для переваг у власності, що впливають із їхньої бази знань.[61]

Прямий вплив високого ринкового потенціалу вказує на вибір способів інвестування, тоді як низький ринковий потенціал вказує на вибір відсутності входу. З іншого боку, прямий вплив високого інвестиційного ризику вказує на вибір відмови від входу, тоді як низький інвестиційний ризик свідчить про вибір способів інвестування. Таким чином, сукупний вплив ринкового потенціалу та інвестиційного ризику для комбінації високий/низький має бути режимом інвестування, а для комбінації низький/високий не має входити. Однак незрозуміло, які режими, ймовірно, будуть обрані в країнах, які мають високий ринковий потенціал і водночас характеризуються високими інвестиційними ризиками. Хоча цей ефект взаємодії є інтуїтивно цікавим, огляд літератури не надав жодного теоретичного обґрунтування чи емпіричних доказів, які могли б допомогти розробити конкретну гіпотезу. Однак можна припустити, що потреба у створенні ринкової присутності в країнах із високим потенціалом може бути замінена необхідністю мінімізації інвестиційних ризиків. Тому фірми можуть вибрати експорт або створення спільних підприємств, оскільки ці способи не лише певною мірою ізолюють їх від інвестиційних ризиків, але й забезпечують доступ до ринків. У випадку експорту, інвестиції з метою освоєння зовнішнього ринку здійснюються в країні походження, а отже, забезпечують імунітет від інвестиційних ризиків у приймаючих країнах. У випадку спільних підприємств частина ризику перекладається на партнера в приймаючій країні, який також може допомогти

в переговорах з урядом приймаючої країни та таким чином допомогти зменшити інвестиційний ризик для фірми. Тож, у країнах, які характеризуються високим ринковим потенціалом і високим інвестиційним ризиком, фірми можуть віддавати більшу перевагу експорту та спільним підприємствам.[40]

2.2. Дослідження методів виходу підприємств на міжнародний ринок

Щоб перевірити наведені вище гіпотези, для цього дослідження було обрано галузь лізингу обладнання в США (індустрія послуг). Хоча теорія прямих іноземних інвестицій (ПІІ), спочатку була розроблена для пояснення іноземного виробництва, її застосування до сфери послуг вважається однаково доречним. Модель застосовувалася в минулому для пояснення інтернаціоналізації готельної індустрії, банківської індустрії, і рекламна індустрія.

Лізинг є загальним терміном, який використовується для всіх видів забезпечення фінансування обладнання. Будь-який тип обладнання може фінансуватися через лізинг; деякі з типових продуктів, які здаються в лізинг, включають літаки, сільськогосподарське обладнання, автомобілі, комп'ютери, контейнери, медичне обладнання та кораблі. Хоча лізинг традиційно популярний у США, Великобританії, Німеччині та Японії, останніми роками лізинг набуває набагато більшого значення в таких країнах, як Бразилія, Венесуела, Південна Корея, Гонконг і Філіппіни. Проникнення лізингу в Північній Америці збільшився з приблизно 14,7% у 1978 році до 25,5% у 2018 році; загальне проникнення в усьому світі за той самий період зросло з приблизно 9,2% до 15,0%, що свідчить про збільшення використання лізингу у формуванні капіталу в країнах по всьому світу. [22]

Міжнародний лізинговий бізнес можна розділити на дві основні категорії: а) транскордонний лізинг; б) закордонний лізинг. Транскордонний

лізинг, подібний до експорту, передбачає передачу в оренду обладнання, що належить фірмам в одній країні, фірмі в іншій країні. Зазвичай він передбачає викуп обладнання лізингодержувачем після закінчення терміну дії договору лізингу. У більшості країн така транскордонна оренда отримує державне фінансування та гарантії, подібні до тих, що надаються прямому експорту обладнання.

Закордонний лізинг передбачає створення філій або дочірніх компаній через контракти та інвестиції відповідно. Ці дочірні компанії спираються на досвід і знання материнської фірми для обслуговування ринку в приймаючій країні. Наприклад, «United States Leasing International, Inc. » має договірні угоди в Австралії, Бразилії, Колумбії, Еквадорі, Йорданії, Малайзії, Мексиці, Філіппінах і Швеції; єдине підприємство у Великобританії; і спільне підприємство в Японії. У договірній угоді технічні та управлінські ноу-хау, якими володіє фірма, передаються за ліцензією іноземній фірмі. У рамках угоди про спільне або одноосібне підприємство фірма намагається освоїти іноземний ринок шляхом прямого інвестування в цей ринок. Лізингові фірми інвестують для придбання обладнання, яке можна взяти в оренду в приймаючій країні. Вони можуть працювати поодиноці або в партнерстві з місцевими фірмами. Хоча виробництво не здійснюється лізинговими фірмами, організаційні структури, які вони використовують, нічим не відрізняються від тих, які використовують фірми-виробники.

Можливість розробки диференційованих продуктів. Здатність розробляти диференційовані продукти, вимірюється сприйманою здатністю фірми створювати нову та творчо структуровану лізингову операцію, а також сприйманою якістю навчальної програми фірми, яка готує працівників до проведення лізингових операцій. Знання та навички, отримані під час навчання, вважаються важливими для створення диференційованих продуктів. Коефіцієнт надійності для цього показника склав 0,51.

Розмір фірми вимірюється обсягом її продажу. Дослідники

використовували ряд інших показників, таких як сукупні активи, власний капітал та депозити, чисельність працівників та продажі на внутрішньому ринку. Оскільки можна очікувати високий ступень кореляції між цими змінними, було обрано загальний обсяг продажів фірми як показник розміру фірми.

Багатонаціональний досвід фірми вимірюється в цьому дослідженні за трьома пунктами: відсоток загального прибутку, приписуваний закордонним операціям, передбачуваний ступінь багатонаціональності та передбачувана готовність вести міжнародний бізнес. Коефіцієнт відповідальності для цього показника становить 0,81.

Показники цього виміру включають сприйняту управлінську оцінку розміру ринку, потенціал зростання, прийнятність лізингу як фінансового інструменту в приймаючій країні, ставлення приймаючого уряду до іноземних фірм загалом і лізингової галузі зокрема. Останні два пункти важливі, оскільки потенціал лізингової галузі критично залежить від законів приймаючої країни, які роблять лізинг привабливим інструментом фінансування. Кореляції між пунктами вказують на хорошу кореляцію між п'ятьма елементами. Коефіцієнт надійності для цього показника дорівнює 0,81.

Інвестиційний ризик включає ризик того, що уряд приймаючої країни втручатиметься у репатріацію прибутків і контроль над іноземними активами, а також ризик зриву міжнародної торговельної та інвестиційної політики уряду. Вони вимірюються управлінським сприйняттям політики уряду приймаючої країни щодо конвертації та репатріації прибутків, експропріації активів і політичної стабільності, а також соціальні та економічні умови в приймаючій країні. Коефіцієнт надійності для цього показника склав 0,90.[5]

Оцінка переваг інтерналізації базується на відносних витратах спільного використання активів і навчок із фірмою приймаючої країни порівняно з інтеграцією їх у фірму. Оскільки такі витрати важко оцінити, рекомендовано вимірювати договірні ризики, пов'язані із спільним використанням активів і

навичок фірми. Ризики, пов'язані з використанням контрактів, включають витрати на укладення та виконання контрактів в іноземній країні відносно Сполучених Штатів, ризик розпилення власних знань і ризик погіршення якості послуг, якщо вони використовуються спільно з приймаючою країною-партнером або ліцензіатом. Було встановлено, що коефіцієнт надійності для цього показника становить 0,58.

Усі перераховані вище пункти, окрім продажів та іноземних доходів фірми, вимірювалися за відповідними 7-бальними біполярними шкалами. Незалежні оцінки цих пунктів були отримані від кожної фірми для трьох різних країн, а саме: Великої Британії, Японії та Бразилії. Ці країни були обрані для відображення різних політичних та економічних систем.

Залежною змінною є вибір режиму в'їзду до конкретної країни. Перевагу було віддано наступним показникам: відсутність участі, експорт, ліцензування, спільне підприємство та одноосібне підприємство для кожної з трьох країн (Великобританія, Японія та Бразилія), включених у це дослідження.[30]

Факторний аналіз використовувався для оцінки психометричних властивостей досліджуваних конструкцій. Оскільки показники розміру та багатонаціонального досвіду були сильно корельовані (а гіпотетичні зв'язки були паралельними), їх об'єднали, щоб сформувати єдиний фактор. Після підтвердження одновимірного характеру конструкцій внутрішня узгодженість між елементами була додатково оцінена шляхом оцінки коефіцієнта альфа та випадання елементів з низькою кореляцією між елементами та загальним показником. Нарешті, скорочений набір елементів було повторно перевірено на внутрішню узгодженість за допомогою факторного аналізу, підтверджуючи вихідну одновимірну природу отриманих конструкцій. Структура факторних навантажень була використана для визначення факторних балів кожної фірми за п'ятьма критеріями. Усі елементи шкали мали високе навантаження на фактори (конструкти), які вони представляли, і слабе навантаження на інші

фактори. На п'ять факторів припадало 73,3% загальної варіації у вибірці (див. Таблицю 2.1). [72]

Табл. 2.1

Психометричні властивості досліджуваних конструкцій [72]

	Фактор 1	Фактор 2	Фактор 3	Фактор 4	Фактор 5
Диференціація продукту: 1. Якість програми навчання 2. Інноваційний потенціал	-0.14	0.03	-0.04	0.01	0.80
	0.12	-0.06	0.18	-0.01	0.78
Розмір і багатонаціональний досвід: 1. Розмір фірми 2. Іноземні доходи/загальний прибуток 3. Уявна багатонаціональність 4. Відчутна здатність впоратися з міжнародною експансією	-0.05	0.06	0.68	0.06	0.20
	-0.07	0.08	0.81	-0.07	-0.09
	-0.07	0.12	0.88	-0.09	-0.09
	0.06	0.10	0.81	-0.16	0.23
Ринковий потенціал: 1. Прийнятність лізингу як фінансового інструменту 2. Ринковий потенціал 3. Потенціал зростання 4. Ставлення влади до: • лізингової галузі • іноземних фірм	0.76	0.43	0.05	-0.14	0.05
	0.84	0.36	-0.14	-0.05	-0.02
	0.74	0.28	0.10	0.04	0.01
	0.80	0.24	0.00	-0.13	0.00
	0.58	0.13	0.01	-0.22	-0.04
Інвестиційний ризик: 1. Волатильність 2. Ризик конвертації/репатріації доходу 3. Ризик експропріації активів	0.33	0.87	0.16	-0.24	0.03
	0.36	0.90	0.07	-0.20	-0.04
	0.40	0.91	0.10	-0.33	0.01
Контрактний ризик: 1. Вартість укладання та виконання контрактів 2. Дотримання стандартів якості 3. Ризик розсіювання знань	-0.06	-0.41	-0.14	0.56	0.07
	-0.09	-0.31	-0.08	0.81	-0.17
	-0.18	-0.09	0.00	0.77	0.09
Власне значення	3.30	3.17	2.68	1.90	1.45
Відсоток можливого відхилення	19.4	18.7	15.8	11.2	8.6

Оскільки показники факторів виражаються як стандартизовані

показники, вони створюють проблему, коли взаємодії виражаються як продукти. Наприклад, комбінація «низький/низький» дасть великий позитивний член, що робить комбінації «низький/низький» і «високий/високий» нерозрізненими. Взаємодію можна інтерпретувати, лише якщо комбінація «низький/низький» представлена меншим числом відносно комбінації «високий/високий». Щоб вирішити цю проблему, було використано перетворення, запропоноване Купером і Наканіші, початкових показників факторів, щоб обчислити термін взаємодії. Воно включає визначення дзета-квадрата, яке визначається таким рівнянням:

$$\zeta_{ij}^2 = 1 + Z_{ij}^2 \text{ якщо } Z_{ij} > 0,$$

$$\zeta_{ij}^2 = 1 / (1 + Z_{ij}^2) \text{ якщо } Z_{ij} < 0$$

де Z_{ij} — стандартизований коефіцієнт фактора фірми “і” за змінною “j”. Це перетворення забезпечує умови взаємодії, нижня межа яких дорівнює нулю, а верхня — нескінченність. [62]

Потім була використана мультиноміальна логістична регресія для отримання оцінок максимальної правдоподібності основного ефекту та параметрів взаємодії. Було оцінено три окремі моделі: 1) використання «без участі» як базового випадку, від якого інтерпретуються відхилення (модель I), 2) виключення варіанту «без участі» та використання «експорту» як базового значення (модель II) і 3) виключення варіантів «без участі» та «експорту» та використання спільного підприємства як базового значення (модель III). Загалом 62,5%, 68,0% і 70,3% спостережень правильно класифіковано в трьох моделях відповідно, порівняно з 34,0%, 48,0% і 56,6%, які можна було б очікувати. Крім того, було оцінено дві логіт-моделі, одна з яких включає терміни взаємодії, а інша – виключає ці умови, щоб визначити загальну релевантність термінів взаємодії. Включення шести термінів взаємодії допомогло зменшити коефіцієнт правдоподібності на 51.81, 44.28 і 5.31 відповідно для моделей I, II та III. Крім того, включення членів взаємодії призвело до зміни значень χ^2 -квадрат на 103,62, 88,56 і 10,64 відповідно для

моделей I, II і III з відповідною зміною на 18, 12 і 6 ступенів свободи. Зміни значень χ^2 -квдрат є значущими на рівні 0,001 для моделей I та II, що є переконливими доказами включення термінів взаємодії в модель вибору, і на рівні 0,101 для моделі III, що свідчить про помірні докази включення термінів взаємодії в модель вибору. Результати аналізу мультиноміальної логістичної регресії представлені в таблицях 2.2, 2.3, 2.4. [9]

Таблиця 2.2

Оцінки мультиноміальної логіт-регресії для моделі I [9]

	Основні ефекти					Ефекти взаємодії					
	РД	ДП	РП	ІР	КР	РП* РД	РП* ДП	ІР* РД	ІР* ДП	КР* ДП	РП* ІР
Ніякої участі	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Експортування	1.45*	1.34**	-1,74*	-0.47	1.07**	-0.23	0.27	0.17	-0.84	-2.53*	0.51*
Спільне підприємство	1.18*	-0.05	0.01	-1.15*	-1.08*	0.16	0.36***	-0.17	-0.05	-0.02	-0.03
Односібне підприємство	1.79*	0.15	0.63***	-1.51*	-0.84*	0.23	0.15	-0.11	0.07	-0.07	-0.2

Де РД - розмір і багатонаціональний досвід; ДП - здатність розробляти диференційовані продукти; РП - ринковий потенціал; ІР - інвестиційний ризик; КР - контрактний ризик; позначення «*» - значний на рівні 0.01; позначення «**» - значний на рівні 0.05; позначення «***» - значний на рівні 0.10.

Таблиця 2.3

Оцінки мультиноміальної логіт-регресії для моделі II [9]

	Основні ефекти					Ефекти взаємодії					
	РД	ДП	РП	ІР	КР	РП * РД	РП * ДП	ІР* РД	ІР* ДП	КР* ДП	РП* ІР
Експортування	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Спільне підприємство	0.27	-1.59**	1,74*	-0.40	-1.83*	0.41	0.32	-0.32	0.66	2.54*	-0.63**
Одноосібне підприємство	0.35	-1.38***	2.44*	-0.81*	-1.64**	0.47	0.10	-0.26	0.79	2.49**	-0.80**

Таблиця 2.4

Оцінки мультиноміальної логіт-регресії для моделі ІІІ [9]

	Основні ефекти					Ефекти взаємодії					
	РД	ДП	РП	ІР	КР	РП*	РП*	ІР*	ІР*	КР*	РП*
						РД	ДП	РД	ДП	ДП	ІР
Спільне підприємство	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Одноосібне підприємство	0.62**	0.18	0,67**	-0.37	0.22	0.08	-0.21	0.04	0.15	-0.05	-0.17

Результати логістичної регресії оцінюють вплив взаємодіючих змінних, коли обидві є високими або низькими. Однак вони не можуть розрізнити вплив взаємодіючих змінних, коли одна зі змінних має високе значення, а інша – низьке. Таким чином, ці ефекти були оцінені за допомогою аналізу хі-квадрат після поділу вибірки на високі та низькі категорії для кожної з взаємодіючих змінних (таблиця 2.5).

Таблиця 2.5

Співвідношення між низьким/високим рівнями змінних взаємодії та вибору режиму [9]

	Ніякої участі	Експортування	Спільне підприємство	Одноосібне підприємство
Низький РД високий РП	31	1	25	12
Високий РД Низький РП	12	7	21	27
Низький РД високий РП	34	3	26	11
Високий РД Низький РП	21	2	19	34

Результати основного ефекту підтверджують, за одним винятком, попередні емпіричні висновки в літературі про початковий режим. Більші та багатонаціональні фірми виявляли більшу схильність до виходу на зовнішні ринки (модель I та II). Незважаючи на те, що вони можуть вибрати будь-який режим входу, якщо вони вирішать інвестувати, вони віддадуть перевагу режиму єдиного підприємства, а не режиму спільного підприємства (модель III). У той час як фірми, які мають високу здатність розробляти диференційовані продукти, також мали більшу схильність виходити на зовнішні ринки, вони, як правило, віддавали перевагу неінвестиційним способам (моделі I та II). За винятком останнього результату, інші результати основного ефекту підтверджують роль переваг власності, як припущено в попередніх дослідженнях.

Посилаючись на переваги розташування, було виявлено, що фірми віддають перевагу виходу на більш потенційні ринки, використовуючи

способи інвестування (Модель I та II), а серед тих ринків, які були обрані для інвестицій, фірми віддають перевагу єдиному підприємству на ринках, які сприймаються як такі, що мають більший ринковий потенціал (модель III). З іншого боку, фірми, як правило, уникають ринків, які мають високий інвестиційний ризик (модель I, II та III), водночас обираючи експорт лише на ринки, які мають високий контрактний ризик (модель I, II та III).[26]

Ефекти взаємодії оцінюють за допомогою результатів логістичної регресії (табл. 2.2; 2.3; 2.4) і результатів перехресної таблиці (табл. 2.5). Оцінки регресії надають інформацію про значущість високих/високих і низьких/низьких комбінацій взаємодіючих змінних, тоді як перехресні таблиці перевіряють значущість високих/низьких і низьких/високих комбінацій взаємодіючих змінних. Результати представлені для кожної гіпотези окремо:

1. Таблиця 2.5 показує, що більші та більш багатонаціональні компанії мають більшу схильність вибрати режими одноосібного та спільного підприємства та меншу схильність не брати участі в країнах з низьким потенціалом. Це підтверджує наше очікування, що на таких ринках такі фірми можуть керуватися більше стратегічними міркуваннями, ніж компромісами між витратами та вигодами.
2. Таблиця 2.5 також показує, що менші та менш багатонаціональні фірми мають більшу схильність не виходити на ринки з високим потенціалом або виходити через режим спільного підприємства. Ці фірми зацікавлені в розширенні на ринки з високим потенціалом, але не мають необхідних ресурсів для цього самостійно.
3. Таблиці 2.2 – 2.4 показують, що фірми, які мають більшу здатність розробляти диференційовані продукти, не віддають переваги будь-якому конкретному способу входу на ринки з високим інвестиційним ризиком. Коефіцієнти для режимів одноосібного та спільного

підприємства в моделі II є додатними (хоча й незначними) і можуть свідчити про те, що такі фірми можуть мати слабку перевагу способам інвестування, а не експорту на ці ринки.

4. Згідно з гіпотезою, фірми з більшою здатністю розробляти диференційовані продукти віддають перевагу інвестиційним способам входу на ринки, які, як вважають, мають вищі контрактні ризики. Зверніть увагу, що основний ефект контрактних ризиків свідчить про те, що фірми не віддають перевагу способам інвестування, тобто фірми надають перевагу збереженню контролю над цінними активами та навичками.
5. Компанії, віддають перевагу способу експорту на ринках, які мають високий потенціал, але сприймаються як такі, що мають високі інвестиційні ризики. Цей результат означає, що фірми зацікавлені у виході на такі ринки, але хотіли б зменшити свій ризик втрати інвестицій.[46]

Основна мета цього дослідження полягала у дослідженні впливу взаємозв'язків між власністю фірми (здатністю розробляти диференційовані продукти, розміром і багатонаціональним досвідом), місцем розташування (ринковий потенціал та інвестиційний ризик) та перевагами інтерналізації (контрактними ризиками) на вибір способів входу на іноземні ринки. Результати надають широку підтримку гіпотетичним ефектам взаємозв'язків, водночас підтверджуючи попередні висновки щодо окремих ефектів кожного типу детермінанти.

Результати цього дослідження свідчать про те, що хоча фірми хотіли б створити присутність на ринку зарубіжних країн через прямі інвестиції, їх здатність зробити це обмежена їхнім розміром і міжнаціональним досвідом.

Крім того, хоча результати підтверджують загальне переконання, що фірми використовують способи інвестування лише на ринках з високим потенціалом, вони також припускають, що деякі фірми (великі транснаціональні корпорації) можуть інвестувати у відносно менш потенційні ринки, якщо цього вимагають їхні стратегічні цілі. Однак фірми не наважуються виходити на ринки, які вважаються ризикованими. Така обережність здається зрозумілою. Довгостроковий успіх будь-якої іноземної інвестиції вимагає значних управлінських і фінансових ресурсів навіть на ринках, які не мають високих ризиків. У ситуації високого ризику фірми можуть зробити вибір, який уникає ризику, що призведе до того, що ринок не буде обслуговуватися.[19]

Окрім того, що великі транснаціональні компанії надають перевагу способам інвестування на ринках із меншим потенціалом, дослідження виявило низку інших цікавих ефектів взаємодії. По-перше, було виявлено, що невеликі фірми з обмеженим багатонаціональним досвідом віддають перевагу виходу на ринки, які, як вважають, мають високий потенціал, через спільне підприємство. Цей результат вказує на те, що меншим компаніям з меншим міжнаціональним досвідом необхідно доповнити свої потреби в ресурсах, щоб обслуговувати потенційно привабливий зовнішній ринок. Як стверджується в розділі гіпотез, розподіл витрат і ризиків дозволяє таким фірмам ефективніше зменшувати довгострокову невизначеність.

По-друге, фірми, які мають більшу здатність розробляти диференційовані продукти, стурбовані можливою втратою своїх переваг у країнах, які сприймаються як такі, що мають вищий контрактний ризик. Вони виявляють сильну неприязнь до експортного режиму, але готові обирати способи інвестування на таких ринках. Це можна пояснити тим фактом, що довгостроковий успіх лізингових операцій на іноземному ринку сильно залежить від здатності фірми забезпечити виконання договірних зобов'язань з боку компанії. Фірми не бажають експортувати обладнання до країн, оскільки, незалежно від характеру контракту, обладнання стає власністю цієї країни.

Можливо, набагато безпечніше займатися лізинговою діяльністю, інвестуючи в країни та діючи в рамках національного законодавства.

По-третє, результати показують, що хоча фірми зацікавлені у виході на ринки, які вважаються такими, що мають високий потенціал, наявність інвестиційних ризиків змушує їх ухилятися від інвестицій. У таких країнах фірми віддають перевагу простому експорту. Цікаво відзначити, що основний ефект інвестиційного ризику передбачав відсутність входу, тоді як ринковий потенціал передбачав способи інвестування. Сукупний ефект свідчить про те, що фірми займають позицію, що уникає ризику, і обирають обмежену участь у таких ринках. [53]

З точки зору початкового режиму, перевага віддається експорту перед:

- а) відсутністю участі, якщо фірми мають можливість розробляти диференційовані продукти та якщо договірні ризики високі (цей ефект значно послаблюється для фірм, які мають можливість розробляти диференційовані продукти);
- б) спільне підприємство, якщо контрактні ризики високі;
- с) одноосібне підприємство, якщо контрактні ризики високі.

З іншого боку, перевага щодо експорту виявляється відносно низькою на ринках з високим потенціалом, що вказує на те, що способи інвестування з високою прибутковістю/високим ризиком є кращими для таких ринків. Ці результати вказують на тенденцію уникати входу через експорт, коли потенційні доходи від інших способів є високими, і віддавати перевагу входу через експорт, коли потенційні ризики для інших способів є високими.

Режиму спільного підприємства віддають перевагу великі та багатонаціональні компанії. Йому також віддають перевагу менші та менш міжнаціональні компанії на ринках з високим потенціалом. З іншого боку, цьому режиму не надають перевагу, коли контрактні та інвестиційні ризики (навіть у країнах із високим ринковим потенціалом) високі. Коли фірми мають можливість розробляти диференційовані продукти, вони віддають перевагу цьому режиму на ринках з вищим потенціалом і на ринках з вищими

контрактними ризиками.[41]

Одноосібному режиму також віддають перевагу великі багатонаціональні компанії (більше, ніж ті, що обирають спільне підприємство), а також на ринках з вищим потенціалом. Компанії, як правило, не віддають перевагу єдиному підприємству, коли контрактні та інвестиційні ризики (навіть у країнах із високим ринковим потенціалом) високі. Але коли фірми мають більшу здатність розробляти диференційовані продукти, вони можуть вийти на ринки, які сприймаються як такі, що мають високий договірний потенціал. Це означає, що фірми прагнуть компенсувати ці ризики за допомогою вищих рівнів диференціації продукту. Це означає, що фірми отримують більшу ринкову владу не через розмір, а через переваги, які вони отримують завдяки диференціації продукту.

Тенденція до глобалізації означає, що не тільки багатонаціональні компанії розглядають свої стратегії глобально, а й країни починають усвідомлювати, що їхні стратегії економічного розвитку мають набувати глобального виміру. Це дослідження показує, що фірми, які віддають перевагу способам входу в інвестиції, чутливі до атрибутів, пов'язаних з інвестиціями/контрактними ризиками. Таким чином, уряди приймаючих країн повинні будуть не лише розробити політику, яка зробить їхні ринки привабливими для інвестування іноземних компаній, але, що важливіше, повинні будуть зменшити уявлення про ризик за допомогою нормативних актів, які дозволяють репатріацію прибутків, мажоритарне володіння та контроль, патентний захист технологій/продуктів та забезпечення виконання контрактів. З точки зору уряду, слід зазначити, що, незалежно від стадії економічного розвитку країни, зміни політичного курсу, які зменшують ризик, матимуть позитивний вплив на прямі іноземні інвестиції та передачу технологій. [10]

Останні тенденції вказують на те, що країни, що розвиваються, намагаються зробити саме це, оскільки створюються умови для

сприятливішого інвестиційного клімату шляхом послаблення інвестиційного контролю та надання інвестиційних стимулів, включаючи кращий захист прав власності та забезпечення виконання контрактів. За цих обставин фірми з більшими перевагами у власності можуть отримати новаторські переваги, першими ввійшовши в ці країни. Наприклад, «Pepsi» отримала доступ до Індії завдяки складній контрактній угоді (з 39,9% акцій спільного підприємства), головним чином тому, що як президент і головний виконавчий директор «Pepsi-Cola International», пан. Роберт Х. Бібі сказав: «Ми готові піти так далеко з Індією, тому що ми хотіли зробити так, щоб ми вийшли на ринок якнайшвидше, поки ринок розвивається. Це дає «Pepsi» доступ до великого ринку, який, як очікується, стане менш ризикованим з точки зору виконання контракту».

Основною метою цього дослідження було вивчити вплив взаємозв'язків між факторами переваги власності, розташування та інтерналізації на вибір фірмами способів виходу на зовнішній ринок. Дослідження підтвердило більшість гіпотетичних зв'язків, що свідчить про важливість включення ефектів взаємодії в модель вибору входу. [73]

Розділ III

Аналіз країн регіону «MENA», для потенційного виходу на міжнародний ринок

3.1. Інвестиційний клімат країн регіону «MENA»

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) в регіон «MENA» зросли в останні роки, але не так швидко, як в інших регіонах країн, що розвиваються. У порівнянні з іншими регіонами світу, регіон «MENA» приваблює відносно невелику кількість ПІІ на душу населення: меншу кількість, ніж усі інші регіони, за винятком Південної Азії, як показано на рис. 3.1.

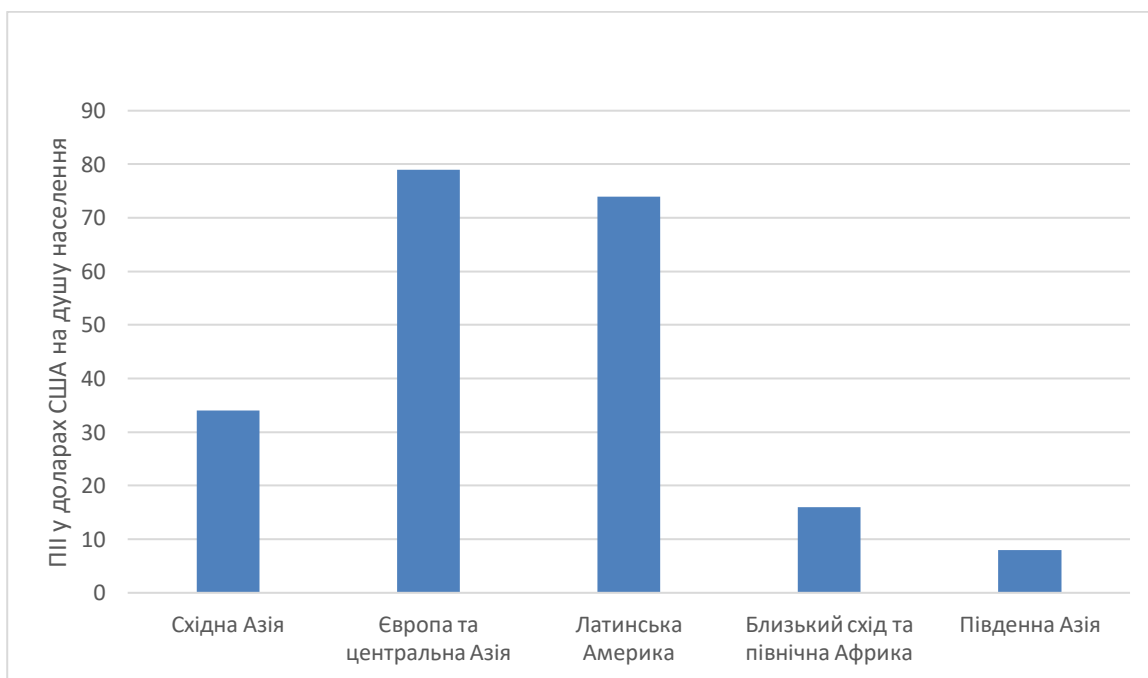


Рис.3.1. Приток ПІІ на душу населення для регіонів світу [67]

Як показано нижче, регіон «MENA» також отримує непропорційно малий відсоток потоків ПІІ з 30 країн ОЕСР порівняно з іншими регіонами.

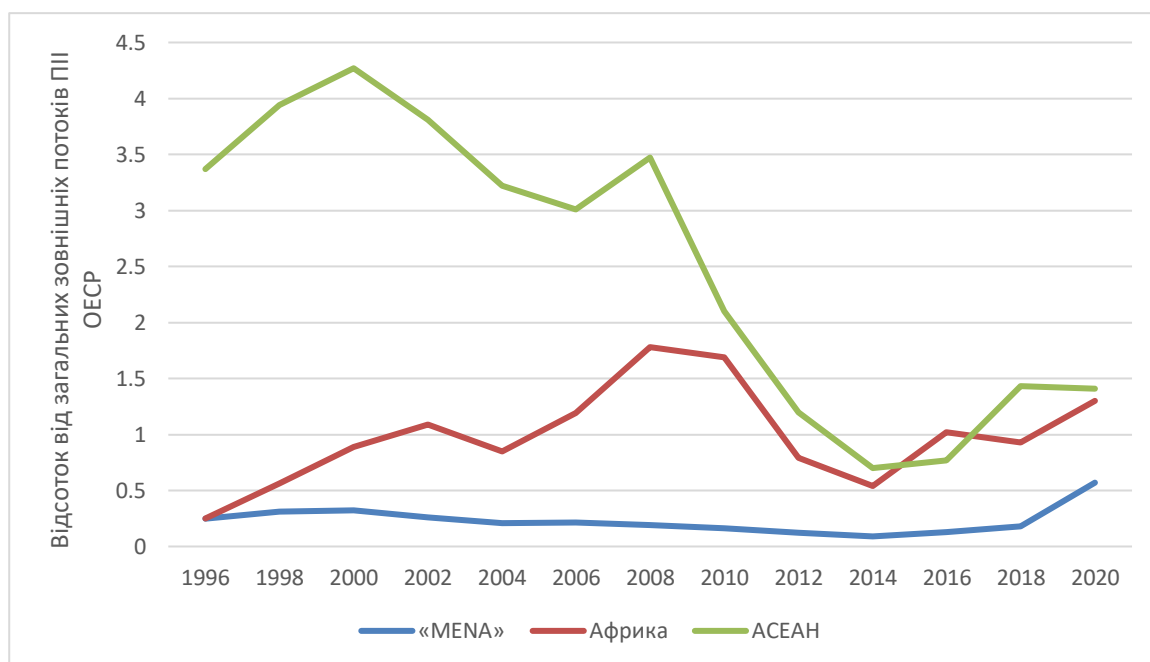


Рис.3.2. Потоки зовнішніх ПІ до окремих країн, які не є членами ОЕСР [67]

Між 2016 і 2020 роками середній приплив ПІ до регіону «MENA» становив 128 доларів США на людину. Проте обсяги ПІ, отримані регіоном «MENA», значно відрізняються між країнами регіону. Ця різниця особливо помітна, коли враховується чисельність популяції. Країни з найбільшим обсягом ПІ – це Бахрейн, Катар і Об’єднані Арабські Емірати. Серед великих країн ПІ на душу населення є значно більшими, наприклад Саудівській Аравії та Тунісі, вони значно більші ніж у Сирії чи Алжирі.[67]

Неоднорідність серед країн Близького Сходу та Північної Африки щодо надходжень ПІ можна пояснити, принаймні частково, середовищем інвестиційного ризику в цій країні. Розрахований інвестиційний ризик у кожній країні «MENA» з посиланням на життєздатність контракту, репатріацію прибутку та затримки платежів показано на рисунку 3.3. Оцінка 4 у кожній із категорій означає дуже низький ризик, і навпаки, чим нижча оцінка, тим вищий інвестиційний ризик.

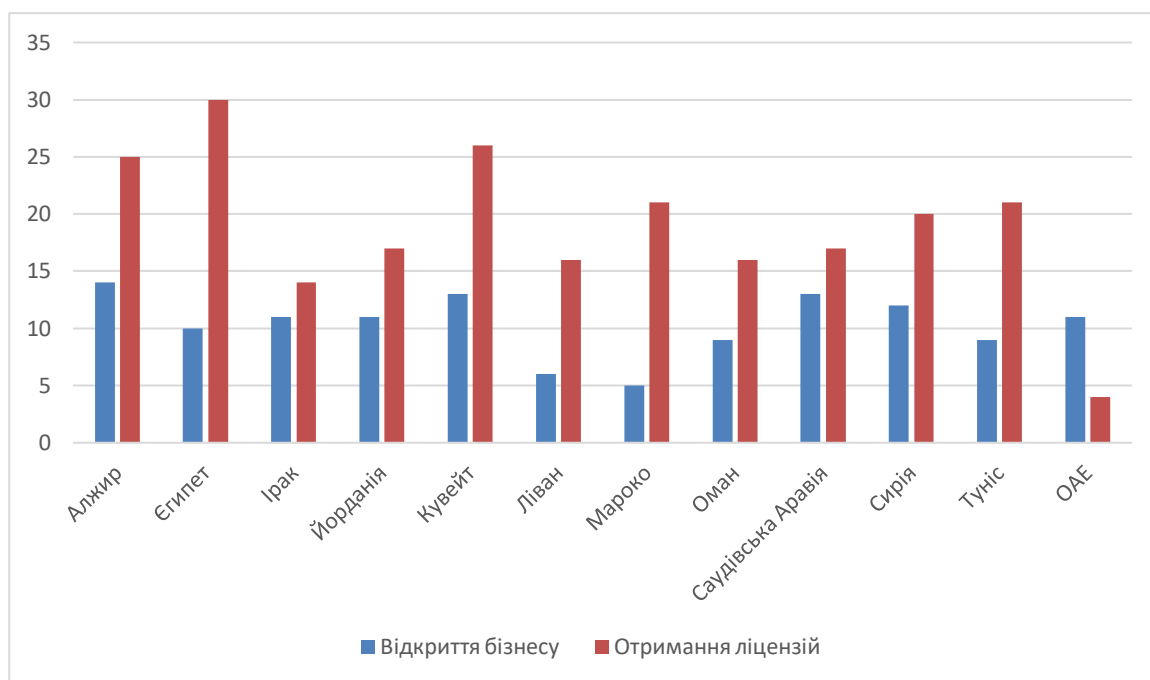


Рис 3.3. Обмеження для відкриття бізнесу в країнах «MENA». [54]

Одним із підходів до створення більш динамічного інвестиційного середовища є мінімізація часу та фінансових витрат, пов'язаних із створенням підприємства.[54]

В останні роки країни «MENA» прийняли політику, спрямовану на залучення іноземних інвестицій відповідно до міжнародної тенденції відходу від відносно закритих економічних стратегій, частково для того, щоб скористатися перевагами зростаючої глобалізації виробництва, споживання та інвестицій. Іноземні інвестиції також вважаються важливими для сприяння диверсифікації деяких багатих на енергоносії економік країн Близького Сходу та Північної Африки, щоб уникнути залежності від експорту нафти, що робить їх вразливими до коливань глобального попиту на енергію. У деяких випадках країни змінюють свою стратегію економічного розвитку після попередніх спроб фінансування розвитку шляхом інвестування свого надлишку торгівлі за кордоном. Зростаючий консенсус щодо важливості ПІІ для розвитку через широкий спектр макроекономічних показників є незаперечним, але його важко швидко відобразити в економічній стратегії країни. Проблему ускладнює той факт, що всі країни Близького Сходу та Північної Африки зараз ведуть конкуренцію за інвестиційний капітал з іншими регіонами, що

розвиваються. Економічне відродження інших великих ринкових економік, що розвиваються, включаючи Китай, Індію та країни Східної Європи, створює серйозну проблему для регіону «MENA» з точки зору конкуренції за інвестиції. Очікується, що ця конкурентна динаміка продовжить стимулювати покращення інвестиційного середовища.

Навіть за відсутності формальних обмежень щодо входу на ринок та дискримінації іноземних інвесторів непрозорі регуляторні системи можуть слугувати настільки ж ефективними прихованими перешкодами для інвестицій. Актуальність цього спостереження для регіону «MENA» була підкреслена в заяві бізнес-спільноти ОЕСР, зверненій до першої зустрічі інвестиційної програми «MENA»-ОЕСР в Аммані в червні 2000 р., де підкреслювалося, що: «Інвестори шукають ринки, які є стабільними, прозорі та передбачувані, щоб дати їм впевненість прийняти ризики, властиві інвестуванню капіталу. Міжнародні положення щодо прозорості інвестицій, що демонструють прихильність до багатосторонніх правил, самі по собі не створюють і не можуть створювати інвестиційні потоки. Однак вони можуть прагнути легше приймати позитивні інвестиційні рішення. Таким чином, прозорість має бути наріжним каменем багатосторонніх зусиль, спрямованих на збільшення інвестицій».[17]

Заява бізнес-спільноти ОЕСР відповідає орієнтації організації на розвиток прозорого бізнес-середовища не лише в регіоні «MENA», а й у всьому світі, як це задокументовано та конкретизовано в наступному наборі рекомендацій.

Уряди на всіх рівнях повинні вжити заходів для забезпечення того, щоб:

Існуючі правила та норми були легкодоступними та зрозумілими представникам громадськості;

Повідомлення щодо пропозицій, які вводять нові правила або змінюють існуючі, надається громадськості на ранній стадії;

Пропозиції щодо зміни існуючих правил або впровадження нових

правил надаються з урахуванням часу для подання громадськістю коментарів у заздалегідь визначений спосіб;

Громадськості надається пояснення щодо причини, чому правила змінюються/запроваджуються, а також цілей і завдань, які мають бути досягнуті;

Громадськість запрошується надати коментарі до прийняття рішень, також є докази того, що коментарі серйозно розглядаються до того, як нормативні акти будуть остаточно видані;

Створення пунктів запитів для надання інформації громадськості;

Нові правила або зміни в існуючих правилах є чіткими та зрозумілими та надати особам на яких поширюється вплив, необхідну інформацію для дотримання;[63]

Надається об'єктивний період часу, щоб дати можливість особам на яких поширюється вплив, підготуватися до впровадження.

Прозорість державного сектору не тільки корисна для інвесторів, але й сприяє економічному розвитку завдяки більш ефективному державному управлінню. Посилені вимоги до прозорості можуть позитивно вплинути на державне управління та залучення інвестицій на всіх рівнях. Такі заходи прозорості можуть потенційно призвести до:

- Залучення суб'єктів господарювання та громадянського суспільства до процесу розробки регуляторних вимог;

- Оцінки регуляторного впливу для всіх законів і нормативних актів на ранній стадії процесу розробки;

- Прозорі парламентські законодавчі процедури;

- Доступної та своєчасної публікація остаточно законів і нормативних актів;

- Доступу до інформації на всіх етапах здійснення адміністративних процедур.[55]

На рисунку 3.4 зображено перспективи іноземних і вітчизняних

підприємств, що працюють у регіоні Близького Сходу та Північної Африки, щодо прозорості формування державної політики в їхніх країнах. Індекс відображається в ранжованому порядку, де оцінка 7 означає, що бізнес-середовище є повністю прозорим, і, навпаки, оцінка 0 означає повну відсутність прозорості.

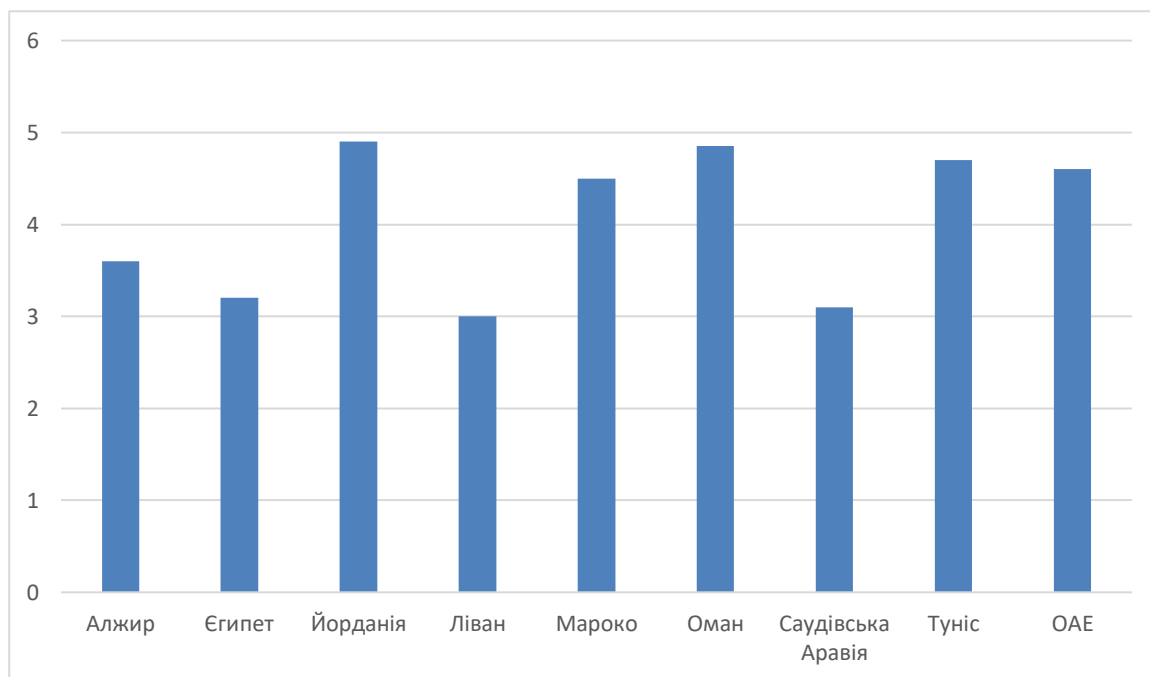


Рис 3.4. Індекс прозорості в країнах регіону «MENA» [55]

Хоча ряд країн «MENA», згаданих у цьому звіті, доклали серйозних зусиль для підвищення прозорості своїх режимів іноземного інвестування, для іноземних інвесторів у регіоні прозорість все ще залишається проблемою, яка викликає занепокоєння. Загалом прозорість режимів іноземних інвестицій значно відрізняється в країнах Близького Сходу та Північної Африки.

Країни «MENA» загалом залишаються менш відкритими для іноземних інвестицій, ніж країни-члени ОЕСР. Хоча іноземні інвестиції вітаються, багато секторів залишаються повністю закритими для іноземних інвестицій або підпадають під обмеження на купівлю іноземними державами акцій. По суті, деякі фондові ринки в регіоні практично закриті для іноземної участі. Обмеження щодо доступу до ринку та національного режиму, пов'язані з наданням послуг через комерційну присутність іноземного постачальника на території іншого члена СОТ, здаються значними в 10 членах СОТ Близького

Сходу і Північної Африки порівняно з іншим світом регіонів.

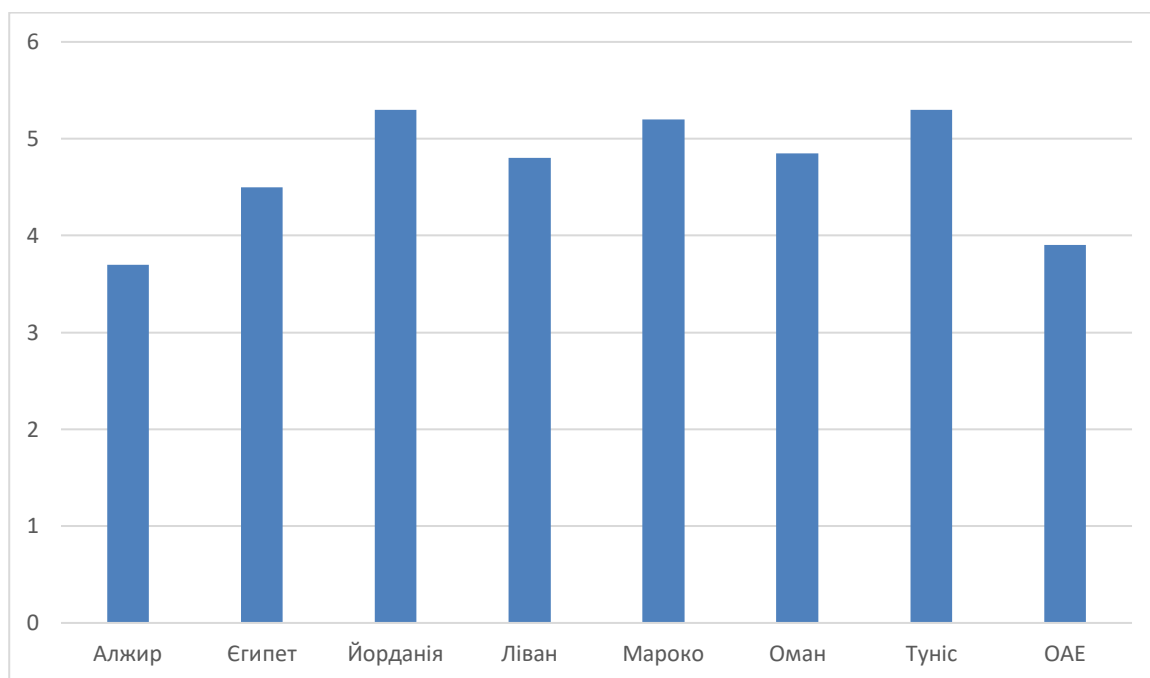


Рис 3.5. Ставлення до іноземних інвестицій у регіоні «MENA» [21]

Хоча обґрунтування цього явища є дискусійним, але ставлення до іноземних інвесторів у регіоні та їх імідж можна покращити. Рисунок 3.5 підтверджує це спостереження, наочно демонструючи результати опитування, проведеного в окремих країнах регіону «MENA» щодо ставлення місцевих суб'єктів до присутності іноземного бізнесу. На рисунку наочно показано ставлення до іноземних інвесторів в країні, де 1 відповідає твердженням «рідко, обмежено міноритарними пакетами акцій і часто заборонено в ключових секторах», а 7 відповідає твердженням «переважає та заохочується». Як показано на рисунку, Туніс, за яким слідує Йорданія та Марокко, є більш відкритими для іноземної власності, ніж такі країни, як ОАЕ та Алжир.[21]

Більшість країн Близького Сходу і Північної Африки покладаються на підхід позитивного списку в презентації інвестиційного середовища іноземним інвесторам. У той час як кілька країн регіону «MENA» публікують списки секторів, які закриті для іноземних інвестицій, жодна з них не використовує систему, згідно з якою всі сектори, відсутні в такому списку, автоматично повністю відкриті для іноземних інвестицій. Деякі країни чітко

вказують у своїх інвестиційних законах або на домашніх сторінках в Інтернеті інформацію про сектори, які не відкриті для іноземних інвесторів. Як правило, сектори, яких немає в списку, повністю або з обмеженнями відкриті для іноземних інвестицій. Більша прозорість необхідна на етапі заснування, але вона також потрібна, коли бізнес починає працювати та стикається з певними юридичними проблемами. У країнах-членах ОЕСР підхід Інвестиційного комітету ОЕСР до національного режиму зобов'язує країни, що приєдналися повідомляти про свої винятки в рамках ОЕСР. Рекомендовано, щоб ця процедури також застосовувалась в країнах регіону «MENA», з метою підвищення прозорості.

З інформації що доступна на сьогоднішній день щодо решти обмежень для іноземних інвесторів, можна відмітити що деякі країни Близького Сходу і Північної Африки надають «список обмежень щодо прямих іноземних інвестицій» у спосіб, визначений у їхніх інвестиційних законах або загальнодоступних джерелах інформації. Наскільки відомо, цього прозорого підходу наразі дотримуються лише Бахрейн, Йорданія, Катар, Туніс і Саудівська Аравія, які фактично складають 27% із 18 країн Близького Сходу та Північної Африки.[3]

Процедури перевірки та затвердження інвестицій були спрощені в інвестиційному законодавстві багатьох країн Близького Сходу та Північної Африки. Однак, незважаючи на ці покращення, у низці країн для всіх секторів або для окремих секторів залишаються чинними спеціальні процедури перевірки іноземних інвестицій. У деяких країнах мотивацією інституціоналізації спеціальних процедур для ПІІ залишається зацікавленість у остаточному контролі над джерелами та характером вхідних інвестиційних потоків. Інші країни, включно з Єгиптом і Йорданією, використовують процедури перевірки та затвердження з іншим мотивом: вирішити, чи надавати пільговий режим іноземним інвесторам. Загалом можна виділити три сценарії застосування процедур скринінгу ПІІ в регіоні: в одних країнах

вимогам затвердження підлягають усі сектори, в інших – лише окремі, стратегічні сектори. Третій сценарій, який проявляється в таких країнах, як Йорданія, Єгипет або Бахрейн, полягає в тому, що потрібні додаткові процедури схвалення (порівняно з національним режимом), коли компанія бажає подати заявку на отримання певних стимулів відповідно до чинного інвестиційного законодавства.

Незважаючи на те, що перевірка іноземних інвестицій є одним із найбільш широко використовуваних методів контролю над входом і заснуванням іноземних інвесторів у приймаючих державах, вона може створювати непотрібні перешкоди та повинна бути обмежена чутливими секторами. Часто спеціалізоване агентство з перевірки інвестицій займається процедурою перевірки та затвердження, використовуючи процес, який, як правило, є дуже дискреційним, не має загальної прозорості та можливості для інвестора вимагати ефективного судового перегляду. Якщо процедури перевірки залишаються, країни Близького Сходу і Північної Африки, які застосовують такі процедури, повинні розглянути можливість надання інвесторам прав судового перегляду рішень агентства з перевірки. Ще одним заходом для підвищення прозорості було б видати чіткі адміністративні вказівки щодо процесу прийняття рішень, щоб підвищити передбачуваність остаточного рішення для інвестора. Було б також корисно як з точки зору прозорості, так і простоти, якби всі процедури перевірки інвестицій були включені до загального закону про інвестиції. Цей захід дозволить уникнути потенційних ситуацій, коли в загальному законі про інвестиції не вказано жодних заборон або обмежень, але існують додаткові процедури в межах іншого чинного законодавства.[34]

В останні роки суттєво лібералізувались валютні режими, і країни регіону «MENA» певною мірою дотримуються цієї тенденції. Зокрема, усі країни регіону «MENA» в цьому дослідженні, крім Єгипту та Сирії, отримали статус МВФ за статтею VIII, що вказує на те, що вони зняли обмеження на

платежі та перекази, пов'язані з поточними операціями, включаючи репатріацію прибутків. Загалом країни регіону «MENA» відрізняються за ступенем, до якого іноземні інвестори можуть вільно репатріювати капітал. Кілька країн регіону «MENA» також дозволяють безперешкодну репатріацію капіталу без обмежень. Як показано на рисунку 3.6, тринадцять країн регіону «MENA» (Бахрейн, Єгипет, Йорданія, Кувейт, Ліван, Оман, Катар, Саудівська Аравія, Туніс і Об'єднані Арабські Емірати, Ірак і Лівія) повідомляють, що вони дозволяють репатріацію капіталу без обмежень, тоді як в таких країнах як Алжир, Марокко, Сирія та Ємен діють обмеження різної роду. Наразі Палестинська адміністрація не має загальнодоступної інформації щодо цього положення.[50]

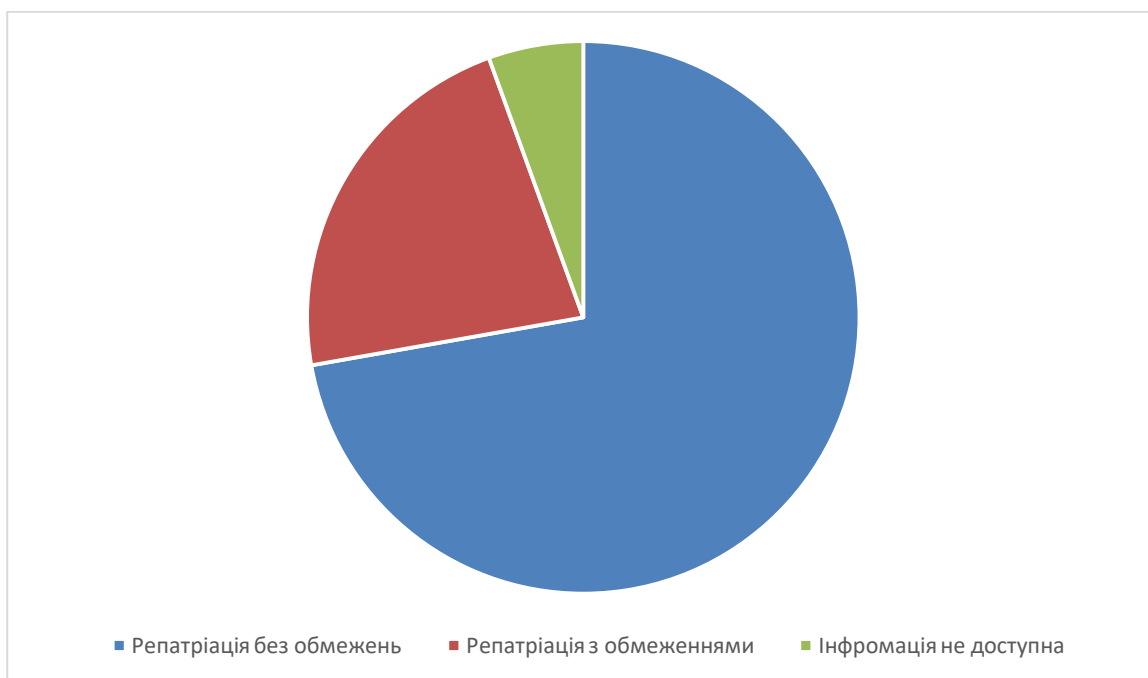


Рис 3.6. Репатріація капіталу в країнах регіону «MENA» [50]

Більшість інвестиційних законів країн регіону «MENA» включають правові гарантії проти експропріації. Крім того, міжнародні інвестиційні угоди, укладені країнами регіону «MENA», передбачають гарантії у випадку експропріації. Ці угоди прагнуть зберегти мінімальний міжнародний стандарт, згідно з яким експропріація є законною лише тоді, коли вона здійснюється з чіткою суспільною метою, без дискримінації та після виплати «швидкої, адекватної та ефективної компенсації».

Загалом країни регіону «MENA», які беруть участь в Інвестиційній програмі, уклали близько 409 двосторонніх інвестиційних угод з країнами ОЕСР. На рисунку 3.7 показано, що за винятком Бахрейну, Сирії та Ємену країни Близького Сходу та Північної Африки наслідують глобальну тенденцію, укладаючи все більше двосторонніх інвестиційних угод. Це, безумовно, підкреслює важливість, яку країни регіону «MENA» все більше надають прямим іноземним інвестиціям. Наступний графік також ілюструє, що хоча кількість двосторонніх договорів, підписаних країнами регіону «MENA» з країнами-членами ОЕСР, значно зросла, вона не зросла настільки суттєво щодо двосторонніх договорів, укладених у регіоні. Це явище відповідає загальній складності торгівлі та комерційних відносин у регіоні. Незважаючи на це, кількість щорічно підписаних двосторонніх інвестиційних договорів для Близького Сходу та Північної Африки зросла.[31]

Як показано на рисунку 3.7, кількість двосторонніх інвестиційних договорів, укладених країнами регіону «MENA» з країнами ОЕСР, відрізняється в залежності від країни. Тож Єгипет, Ліван, Марокко, Йорданія та Туніс є провідними країнами в цьому аспекті. Ірак, Лівія, Сирія та Катар є прикладами країн, які наразі вирішили укласти лише кілька двосторонніх угод зі своїми партнерами в країнах ОЕСР. З точки зору інвестора, важливо, щоб ці двосторонні договори забезпечували високі стандарти та гарантії, що мають силу.

Рисунок 3.7. також показує, що країни ради співробітництва арабських держав Перської затоки, меншою мірою покладаються на двосторонні інвестиційні договори з ОЕСР або іншими країнами регіону «MENA», ніж країни Магрибу та Машреку. Можливо, це відображає той факт, що країни Перської затоки є багатими на ресурси, що дає їм сильнішу позицію на переговорах по відношенню до іноземних інвесторів і, отже, менше стимулів укладати обов'язкові угоди.[42]

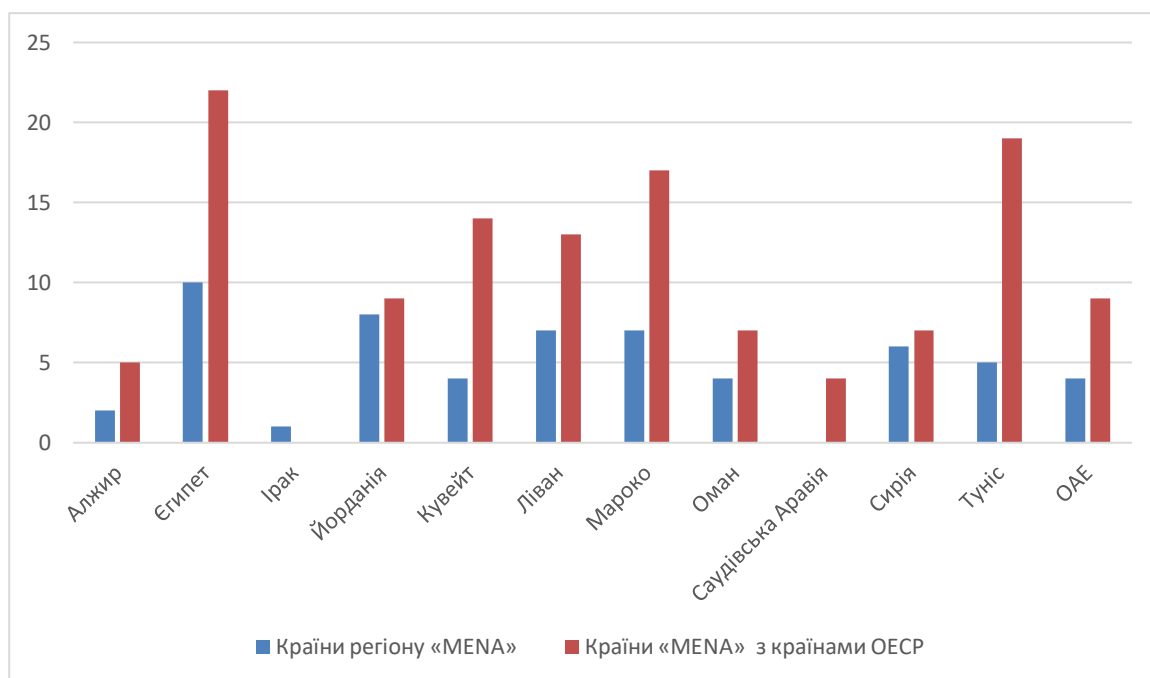


Рис 3.7. Порівняння двосторонніх інвестиційних угод між країнами регіону «MENA» та між країнами регіону «MENA» і країнами ОЕСР [42]

Легкість придбання нерухомості та землі має велике значення для залучення інвестицій, як іноземних, так і внутрішніх. У випадку з іноземними інвесторами процес часто є більш заплутаним, ніж для місцевих жителів. На рисунку 3.8 показано кількість процедур, які має пройти інвестор, щоб придбати нерухомість у кожній країні регіону «MENA». Як показано, Алжир вимагає 16 процедур у процесі придбання, тоді як Марокко та Об'єднані Арабські Емірати вимагають 3. Такі типи бюрократичних перешкод можуть зрештою вплинути на залучення міжнародного капіталу.[60]

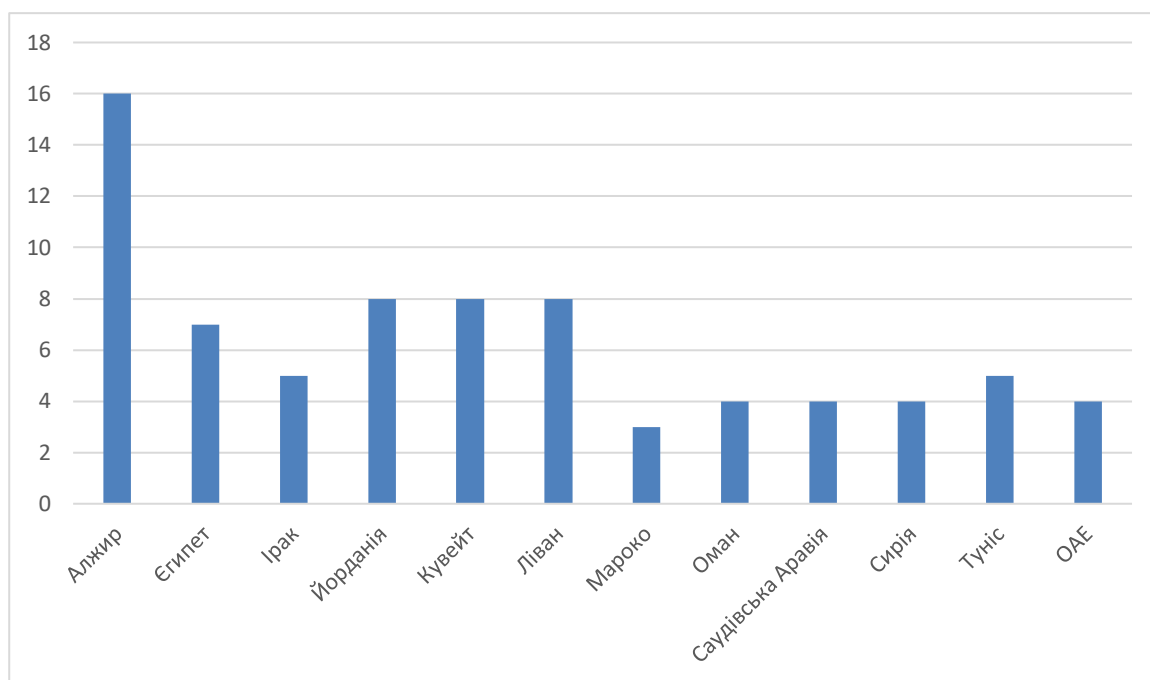


Рис 3.8. Кількість процедур реєстрації власності в країнах регіону «MENA»[60]

Країни регіону «MENA» також використовують інвестиційні стимули для залучення ПІІ. Їм може бути надано право на інвестиції по всій території або лише на інвестиції в спеціальні економічні зони. Прямі субсидії або пільги з податку на прибуток можуть зробити приймаючу державу більш привабливою для інвесторів. Однак, особливо коли йдеться про податкові стимули, ефективність режиму стимулів слід оцінювати на регулярній основі, щоб переконатися, що баланс між залученням інвесторів і сталими податковими надходженнями продовжує служити суспільним інтересам і що податковий режим залишається конкурентоспроможним на міжнародному рівні.

Хоча не існує єдиної моделі успіху, коли йдеться про інвестиційну політику та все ж , стало зрозуміло, що успішне залучення інвестицій вимагає як відповідної стратегії, так і достатніх операційних засобів для її підтримки. Найважливіше те, що відповідальна організація не повинна стати черговим шаром бюрократії, а реальним і ефективним фасилітатором у наданні консультаційних послуг і виконанні функції захисту інвестиційного середовища.[14]

3.2. Результати аналізу країн регіону «MENA»

Відносно низькі показники залучення ПІІ в регіоні Близького Сходу та Північної Африки, ймовірно, є результатом низки факторів, таких як розмір ринку, макроекономічна стабільність, місце розташування, вартість робочої сили, забезпечення інфраструктури або проблеми, пов'язані з безпекою. Однак основним фактором, що сприяє цьому, цілком може бути висока вартість входу, яка є результатом складних процедур, пов'язаних зі створенням іноземного підприємства в країнах регіону «MENA». Хоча з точки зору бізнес-середовища економіки країн Близького Сходу і Північної Африки традиційно займали середнє місце у світовому рейтингу, ґрунтуючись на прогресі за останні роки, але втратили суттєві позиції у зменшенні перешкод для розвитку бізнесу. Загалом, обмеження на інвестиції за національною ознакою займають високі позиції в бізнес-дослідженнях інвестиційного середовища в регіоні. Щодо внутрішньорегіональних інвестиційних бар'єрів, потенційні інвестори висвітлюють такі обмеження для інвестицій у країнах «MENA»: труднощі із застосуванням та дотриманням законодавчої бази, закони, які обмежують підприємницьку діяльність лише для громадян, забороняють або обмежують іноземне володіння нерухомістю або інші активи, корупція в уряді, бюрократична адміністрація, а також складна і часом неефективна податкова система.

Як показано на рисунку 3.9, кількість процедур для відкриття бізнесу та отримання необхідних ліцензій різниться в країнах «MENA». Тим не менш, серед усіх країн, можна спостерігати тенденцію, згідно з якою кількість процедур для відкриття бізнесу значно менша, ніж для отримання відповідних ліцензій на діяльність. Будучи кількісним показником, ця статистика не може повністю охопити потенційні відмінності з точки зору складності, які можуть існувати між країнами.[56]

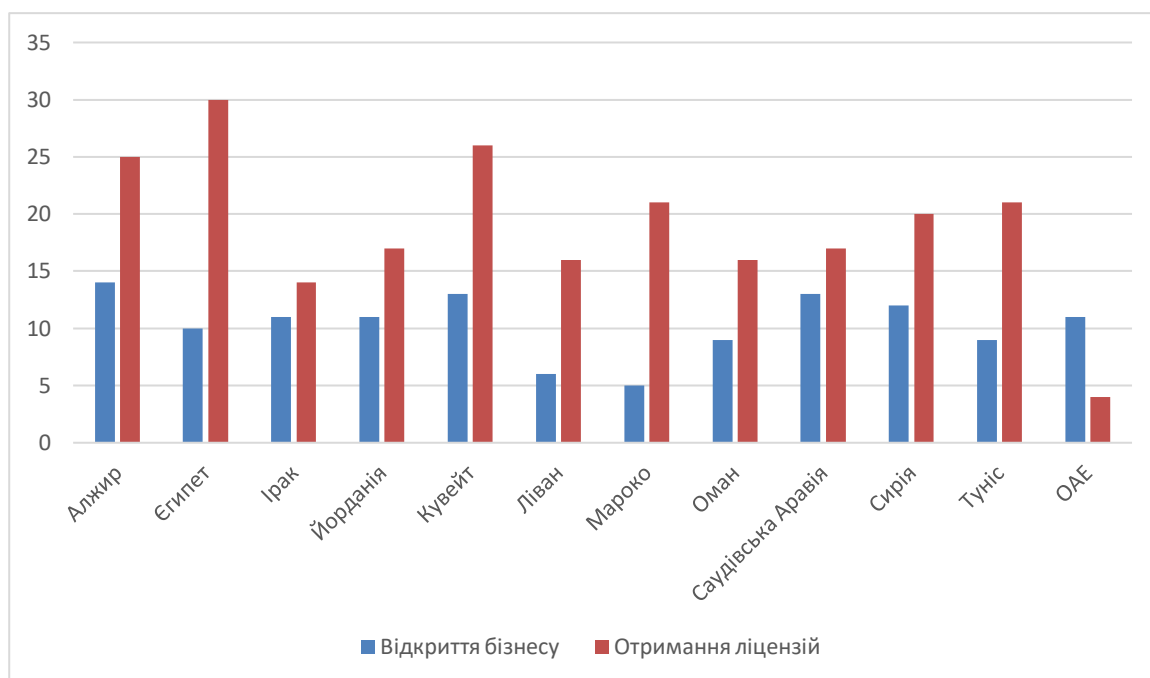


Рис 3.9. Обмеження для відкриття бізнесу в країнах регіону «MENA»

[56]

Щодо доступу іноземних інвесторів до інформації, відсутність прозорості все ще є додатковою перешкодою для залучення інвестицій у країни «MENA», доступність яких актуальна, точна та релевантна інформація значно відрізняється. Наприклад, у той час як деякі країни надають детальні звіти у відповідь на опитування про інвестиційні обмеження, інші надають розпливчасті відповіді, позбавлені важливої інформації.

Питання доброчесності бізнесу все частіше розглядаються як життєво важливий наріжний камінь прозорості державного сектора. Цю думку повторює, серед інших організацій, Робоча група Арабської ділової ради з питань управління, яка попросила своїх членів лобювати, щоб усі арабські уряди стали підписантами Конвенції ОЕСР про боротьбу з підкупом іноземних державних посадових осіб, а також лобювати зразкове законодавство – можливо, розроблене спільно з ОЕСР та організацією «Transparency International» – яка забороняє та ефективно бореться з корупцією. Крім того, основні бізнес-асоціації, що представляють інвесторів із країн ОЕСР, підкреслюють, що прозорість з точки зору бізнесу зменшує ризики та невизначеність, а також зменшує можливості для хабарництва та

корупції.[37]

Загалом виникнення корупції як основної або серйозної перешкоди для роботи та розвитку бізнесу, є менш значущим для інвесторів у країнах «MENA», а ніж в інших регіонах, що розвиваються, такими як Східна Азія та Тихоокеанський регіон, а також Південна Азія, проте все одно корупція залишається на високому рівні.

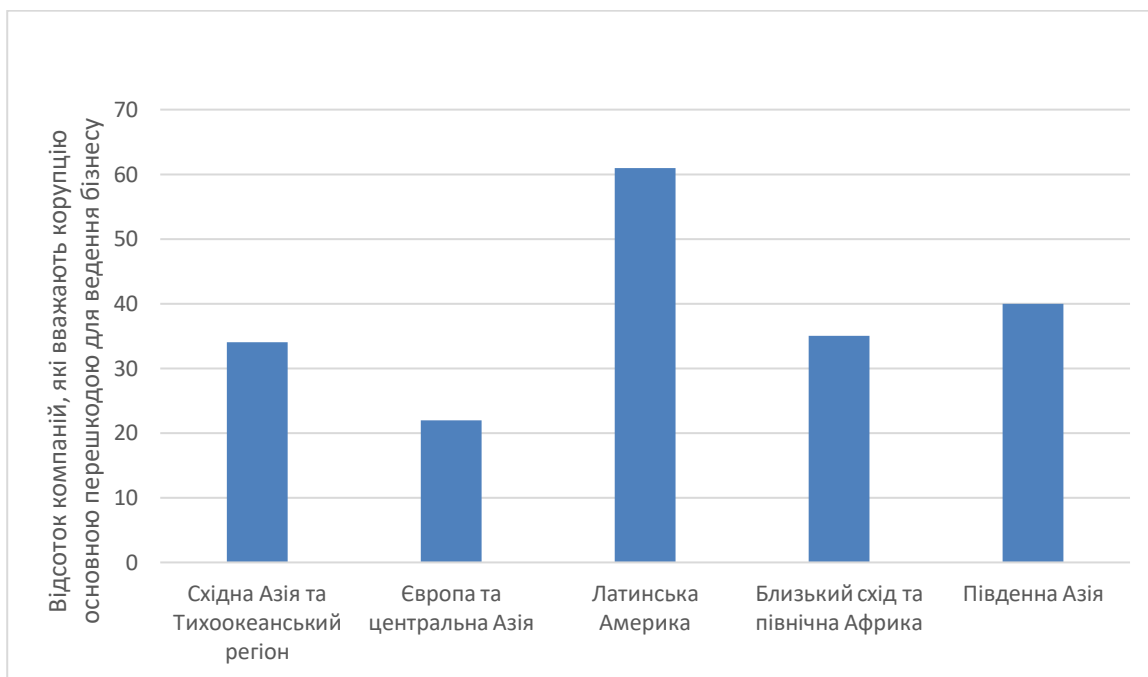


Рис 3.10. Показник корупції за регіонами світу [37]

Показник корупції відрізняється в країнах «MENA», як показано на малюнку 3.11 (чим нижчий бал, тим вище сприйняття корупції). У той час як такі країни, як Оман і Об'єднані Арабські Емірати, справляються значно краще, ніж, наприклад, Ірак і Алжир, наявність корупції в кожній країні регіону «MENA» створює проблему для загального інвестиційного клімату в регіоні. Таким чином, запобігання та стримування випадків хабарництва було широко визнано важливою метою для урядів країн Близького Сходу та Північної Африки.[20]

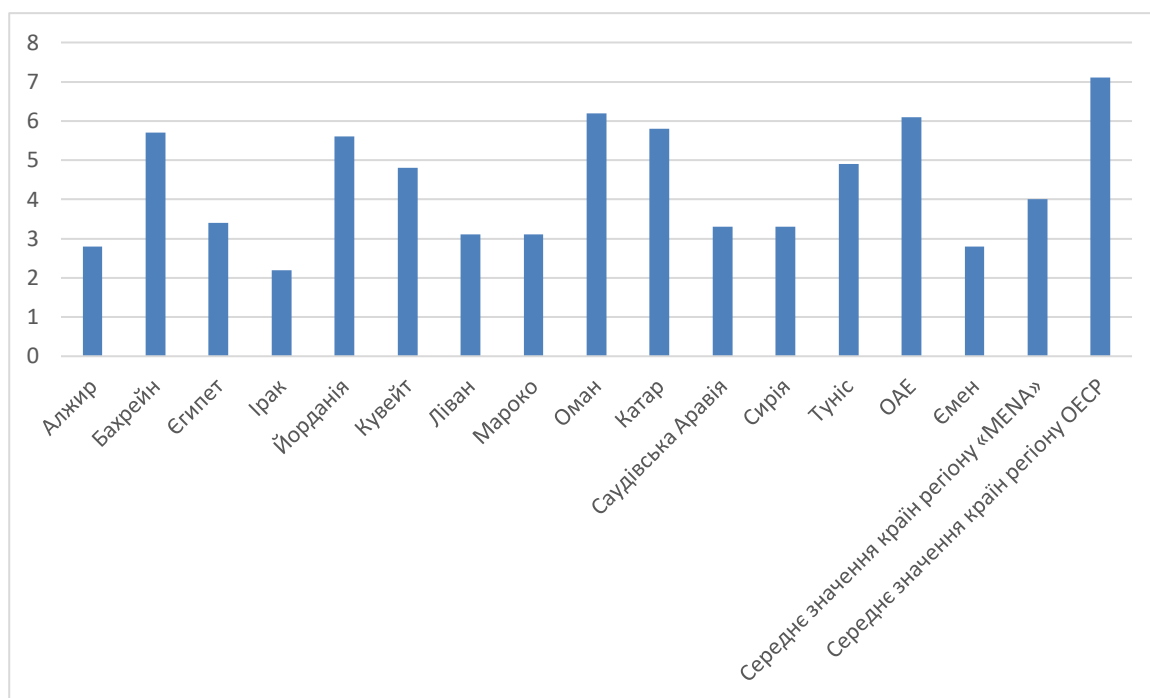


Рис 3.11. Індекс корупції в країнах регіону «MENA» [20]

У країнах Близького Сходу та Північної Африки поступово зменшуються перешкоди для створення та діяльності підприємств, що частково чи повністю належать іноземним державам. Обмеження на іноземне володіння підприємствами були пом'якшені, як і обмеження на іноземне володіння землею та нерухомістю, а також на іноземні купівлі акцій на місцевих фондових ринках. У деяких країнах регіону «MENA» іноземці можуть брати участь у приватизації державних підприємств. Бажання більшості країн регіону «MENA» взяти на себе зобов'язання захищати іноземні інвестиції демонструє збільшення кількості двосторонніх інвестиційних угод, підписаних за останні роки, а також положення про захист і гарантії в їхньому інвестиційному законодавстві. Тим не менш, слід зазначити, що деякі країни ще не надали ці гарантії іноземним інвесторам у своїх інвестиційних законах.[39]

Гарантії інвестора в інвестиційному законодавстві країн «MENA»:

Стаття 14, Алжир: «Іноземні фізичні та юридичні особи отримують такий самий режим, як і алжирські фізичні та юридичні особи, що стосується прав та обов'язків, пов'язаних з інвестиціями. Іноземні фізичні та юридичні

особи мають однакове ставлення відповідно до положень угод, укладених Алжиром з країнами їх походження».

Статті 8, 9, 12 Єгипет: ст. 8: «Компанії чи установи не підлягають націоналізації, а також конфіскації їхнього майна». ст. 9: «Адміністративну опіку не можна накладати на компанії чи установи, їхнє майно та кошти також не можуть бути арештовані, утримані під охороною, блоковані чи конфісковані». ст. 12: «Незалежно від місця походження зацікавлених сторін або відсотка їх власності, компанії та організації мають право володіти земельною ділянкою під забудову, вільною та забудованою, відповідно до потреб для здійснення та розширення своєї діяльності».[57]

Розділ 4, Ірак: «Іноземний інвестор має право здійснювати іноземні інвестиції в Ірак на умовах, не менш сприятливих, ніж ті, що застосовуються до іракського інвестора, якщо інше не передбачено цим документом. Обсяг іноземної участі в новостворених або існуючих господарських товариствах в Іраку не обмежується, якщо інше прямо не передбачено в цьому документі».

Стаття, 24(б), 25, Йорданія: ст. 24(б): нейорданський інвестор, який інвестує в будь-який проект, який регулюється цим законом, матиме таке ж ставлення, як йорданський інвестор. ст. 25: «Не дозволяється експропріювати будь-який проект або піддавати його будь-яким заходам, які можуть призвести до експропріації, за винятком випадків, коли така експропріація здійснюється шляхом примусової покупки в цілях суспільних інтересів і в обмін на справедливу компенсацію виплачується інвестору. Компенсація, що виплачується нейорданському інвестору в такому випадку, має бути в конвертованій валюті».[58]

Стаття 23, Лівія: «Проект не може бути націоналізований, вилучений, конфіскований, експропріюваний, зарезервований, заморожений або підданий діям такого ж впливу, окрім як у силу закону або рішення суду та справедливої компенсації за умови, що проти негайної та справедливої компенсації за умови, що такі дії здійснюються без розбору; компенсація буде

розрахована на основі справедливої ринкової вартості проекту на момент вжиття заходів. Вартість компенсації в конвертованій валюті може бути перерахована протягом періоду, що не перевищує одного року, і відповідно до курсу обміну, що діє на момент переказу».

Стаття 7, Палестинська національна адміністрація: «Адміністрація забороняє націоналізацію будь-яких інвестицій у Палестині та не може експропріювати будь-які інвестиції, крім як у силу закону».

Стаття 11, Саудівська Аравія: Інвестиції, пов'язані з іноземним інвестором, не можуть бути повністю або частково конфісковані без рішення суду, крім того, вони не можуть підлягати повній або частковій експропріації, за винятком суспільних інтересів за справедливу компенсацію згідно з регламентами та директивами.[43]

Більшість країн у регіоні Близького Сходу та Північної Африки створили агенції сприяння інвестиціям задля : 1) створення іміджу; 2) обслуговування інвесторів; 3) залучення інвестицій; 4) адвокація політики. Обов'язки та акценти в різних агенціях сприяння інвестиціям відрізняються залежно від мети та стану їхньої інвестиційної політики та того, наскільки необхідним є залучення з огляду на основні привабливості країни та вимоги до конкретних типів інвестицій. Незважаючи на кілька чудових історій успіху, загальнорегіональні зусилля ще не привели до суттєвої зміни сприйняття інвесторів або суттєвого впливу на формування політики. Обмеження ресурсів і політичних функцій, доступних агентствам, ускладнюють наслідування «найкращих практик», які є серед провідних агенцій в країнах ОЕСР та інших.

Компанії, які ведуть бізнес у регіоні «MENA», надали інформацію, чи зв'язувався з ними агенції сприяння інвестиціям приймаючої країни під час здійснення інвестицій, і наскільки цей контакт був важливим для успішних інвестицій. Як показано на рисунку 3.12, лише 26% респондентів зв'язувались з агенціями. Однак для тих компаній, з якими вдалося зв'язатися, більшість (86%) вважали контакт з ними корисним, а 14% навіть вважали контакт

вирішальним для інвестування. Ця інформація додатково підкреслює важливу роль, яку агенціям по сприянню інвестицій можуть відігравати для збільшення інвестицій у своїх країнах.[64]

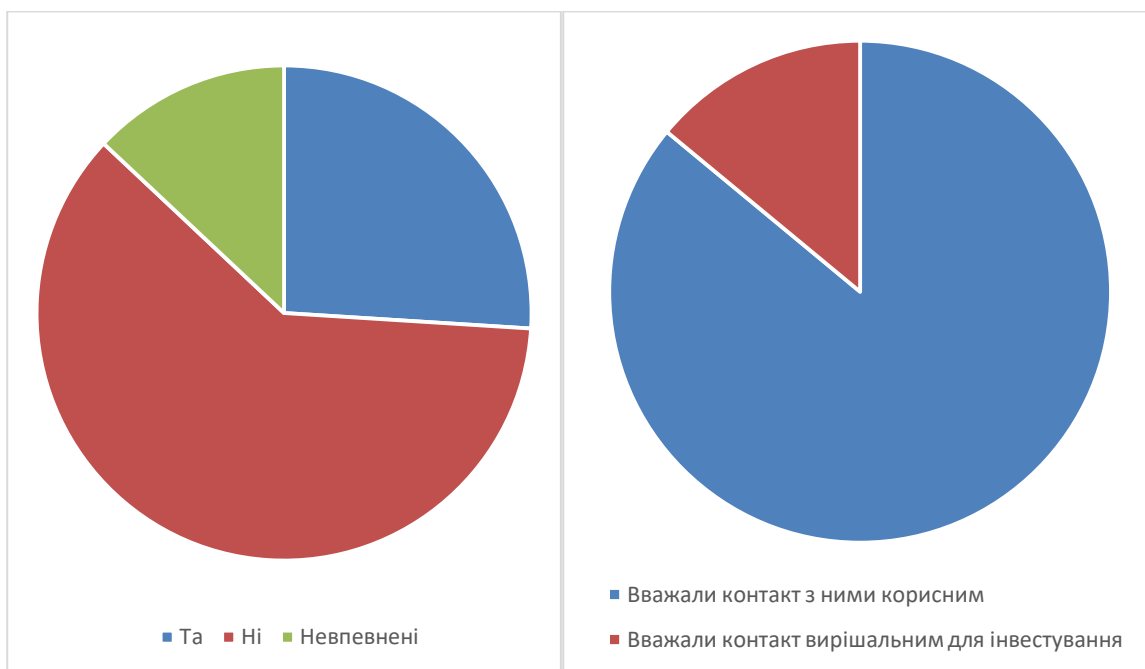


Рис 3.12. Контакт іноземних інвесторів із приймаючими агенціями по сприянню інвестицій

Отже, виходячи з аналізу інвестиційного клімату країн регіону «MENA», можна виділити декілька аспектів, які повинні бути врегульовані для виходу на ринок цих країн:

Підвищення прозорості національної політики, законів, нормативних актів та адміністративної практики, що впливають на іноземні та внутрішні інвестиції.

Сприяння доброчесності бізнесу шляхом впровадження превентивних заходів, спрямованих як на приватний, так і на державний сектори.

Введення ефективні права та гарантій захисту іноземних інвесторів до переглянутого інвестиційного законодавства.

Підвищення прозорості для інвесторів шляхом публікації переліку обмежень, що залишаються для іноземних інвесторів.

Спростити перевірку ПІІ та процедури затвердження. Розглянути посилення процедурних прав інвесторів і видати чіткі адміністративні вказівки

для перевірочних органів для підвищення прозорості та передбачуваності.[38]

Лібералізувати існуючі обмеження на репатріацію капіталу, встановити своєчасний і необмежений переказ доходів від інвестицій і гарантувати репатріацію капіталу після припинення інвестиції.

На рівні внутрішньої політики, а також під час переговорів щодо зобов'язуючих міжнародних інвестиційних угод мають бути забезпечені такі принципи:

Національний режим для іноземних інвесторів як на етапі до, так і після створення; винятки мають бути чітко та точно сформульовані та періодично переглядатися з метою їх поступового скасування;

Чесне та справедливе ставлення до внутрішніх та іноземних інвестицій із повним захистом прав власності, включаючи інтелектуальну власність;

Високі стандарти компенсації за пряму та непряму експропріацію;

Необмежений доступ інвесторів до ефективних національних та міжнародних механізмів вирішення спорів.

Реформування адміністративних бар'єрів для іноземних та вітчизняних інвесторів у придбанні землі для інвестиційних цілей. Там, де це необхідно, пропонується, щоб країни запровадили ефективну програму прав власності та земельний реєстр.

Оцінка витрат і вигод від поточних і запропонованих інвестиційних стимулів з метою посилення координації, прозорості та ефективності інвестиційних стимулів на внутрішньому рівні, а також з урахуванням регіонального рівня.

Створити агентство зі сприяння інвестиціям, забезпечене достатніми ресурсами та адекватною політичною підтримкою, як частину стратегічної стратегії заохочення інвестицій. Агенції по сприянню інвестицій мають отримати повноваження сприяти вигодам від інвестицій в уряді та широкій громадськості, і тому державні органи повинні консультуватися з нею щодо законодавчих пропозицій, що впливають на іноземні інвестиції.[48]

Висновки

Здійсненні дослідження з питань управління ризиками інвестиційного проекту дозволили зробити певні висновки та внести пропозиції щодо формування комплексної системи ризик-менеджменту інвестиційних проектів, яка охоплює сукупність заходів від ідентифікації ризику до підсумкової оцінки ефективності управління ризиком.

Інвестиційний проект є документально оформленим проявом інвестиційної ініціативи суб'єкта господарювання, яке передбачає вкладення капіталу в певний об'єкт реального інвестування, спрямованої на реалізацію детермінованої в часі певної інвестиційної мети і отримання планованих конкретних результатів.

Під час написання магістерської роботи була дана характеристика сутності і запропоновані основні критерії класифікації інвестиційних проектів:

1. Мета інвестування;
2. Напрямок проектування;
3. Сфера застосування;
4. Галузь, в якій реалізується інвестиційний проект;
5. Споживачі;
6. Схильність до ризику;
7. Тип розвитку підприємства;
8. Об'єкт інвестування.

Дана класифікація, в достатній мірі систематизує основні види проектів і може служити методичною основою при проведенні відповідних аналітичних досліджень, складанні бізнес-планів інвестиційних проектів, розробці інвестиційних стратегій і в інших організаційно-управлінських і фінансово-економічних процесах.

Відмінною рисою практично всіх підприємств у сучасних умовах господарювання інвестиційних проектів є притаманний їм високий ступінь

ризиків.

Для ефективного функціонування системи ризик-менеджменту на підприємстві необхідне створення апріорного методичного заділу, що визначає основні поняття і функції системи. Без визначення завдань ризик-менеджменту, параметрів аналізованої генеральної вибірки (доцільного для розгляду і аналізу інформаційного простору, лімітованого параметрами і задачами системи управління ризиками), самих вимог до інформаційного простору ризик-менеджменту, характеристик рішень, що розробляються, на підприємстві неможливо створити дієздатну структуру управління ризиками в умовах інвестиційного проекту, пов'язаного з підвищеною ризикованою. Ці базисні визначення повинні бути незмінною основою структури ризик-менеджменту, на базі якого може бути збудований будь-яка гнучка структура управління ризиками.

Основними чинниками, що сприяють виходу підприємства на міжнародний ринок є володіння вищими активами та навичками порівняно з фірмами приймаючої країни, здатність розробляти диференційовані продукти. Ці чинники дозволяють отримувати достатньо високу економічну ренту, щоб протистояти вищій вартості обслуговування цих ринків, але через диференціацію продуктів підприємства ризикують втратою довгострокових доходів, у разі доступу до цих знань фірм приймаючої країни. Основними методами виходу підприємства на міжнародний ринок є: транскордонний та закордонний лізинг.

Проаналізувавши інвестиційний клімат країн регіону «MENA», було виділено низку аспектів, які повинні бути врегульовані для виходу на ринок цих країн. Виходячи з аналізу інвестиційного клімату країн регіону «MENA», основними пропозиціями є: підвищити прозорість національної політики, законів, нормативних актів та адміністративної практики, що впливають на іноземні та внутрішні інвестиції; сприяння доброчесності бізнесу шляхом впровадження превентивних заходів, спрямованих як на приватний, так і на

державний сектори; лібералізувати існуючі обмеження на репатріацію капіталу, встановити своєчасний і необмежений переказ доходів від інвестицій і гарантувати репатріацію капіталу після припинення інвестиції.

Список використаних джерел

1. Айлаваді К. Л. Дохід преміум як кінцевий показник власного капіталу бренду / К. Л. Айлаваді, Д. Р. Леманн, С. А. Неслін. – №67.– С. 1–17.
2. Андерсон, Ерін і Бартон Вайц. 1986. Приймайте або купуйте рішення: основа для вертикального аналізу питання інтеграції в маркетинг., 27 (весна): 3-19.
3. Андерсон, Ерін і Енн Т. Кофлан. 1987. Вихід на міжнародний ринок, через незалежні або інтегровані канали розподілу. Журнал маркетингу, 51 (січень): 71-82.
4. Андерсон, Ерін і Юбер Гатіньон. 1986. Режими іноземного входу: аналіз операційних витрат і пропозиції. Журнал міжнародних бізнес-досліджень, 17 (осінь): 1-26.
5. Анна Т. 1985. Конкуренція та співпраця у виборі маркетингового каналу: теорія та застосування. Наука про маркетинг, 4(2): 29-110.
6. Арчібальд Р. Б. Якість, ціна, реклама та опубліковані рейтинги якості / Р. Б. Арчібальд, С. А. Хаудман. // Журнал споживчих досліджень. – 1983. – №9. – С. 347–356.
7. Ахіон П.С. Конкуренція та інновації: інвертовані відносини / П.С.Ахіон, Н. К. Блум, Р. З. Блундел, Р. В. Гріфіт. // Щоквартальний економічний журнал. – 2005. – №120. – С. 701–728.
8. Аянян Р. Б. Реклама та норма прибутку / Р. Б. Аянян. // Журнал права та економіки. – 1975. – №18. – С. 479–506.
9. Баклі, Пітер Дж. 1988. Межі пояснення: Тестування теорії інтерналізації багатонаціональних підприємств. Журнал міжнародних бізнес-досліджень, 19 (літо): 94-181.
10. Бартлетт, Крістофер А. 1986. Побудова та управління транснаціональним: Новий організаційний виклик. Майкл Е. Портер, редактор, Конкуренція в глобальних галузях промисловості. Листопад-грудень: 87-94.

11. Батра Р. Н. Вплив місцевого та нелокального походження бренду на ставлення споживачів у країнах, що розвиваються / Р. Н. Батра, Д. Л. Алден, Ж. Б. Стінкамп. // Журнал психології споживачів. – 2000. – №9. – С. 83–95.
12. Бекем С. Р. Узагальнена модель горизонтального продукту / С. Р. Бекем. // Журнал економіки промисловості. – 1994. – №42. – С. 287–298.
13. Білкі В. Д. Вплив країни походження на оцінку продукції / В. Д. Білкі, І. Е. Нес. // Журнал міжнародних бізнес-досліджень. – 1982. – №13. – С. 89–99.
14. Біміш, Пол В. і Джон К. Бенкс. 1987. Акції спільних підприємств і теорія багатонаціональних підприємств. Журнал міжнародних бізнес-досліджень, 18 (літо): 1-16.
15. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент / И.А. Бланк. – К.: Эльга, Ника-Центр. – 2006. – 552 с.
16. Блох Х. Л. Реклама та прибутковість: переоцінка / Х. Л. Блох. // Журнал політичної економії. – 1974. – №82. – С. 112–128.
17. Боддевін, Джин Дж., Марша Б. Галбріх і Енн С. Перрі. 1986. Сервісна багатонаціональна: Концептуалізація, вимірювання та теорія. Журнал міжнародних бізнес-досліджень, 17 (осінь): 41-58.
18. Бхараджав С. Т. Вплив якості бренду на багатство акціонерів / С. Т. Бхараджав, К. Р. Тулі, А. П. Бонфрер. // Журнал маркетингу. – 2011. – №75. – С. 88–104.
19. Веб-сайт Європейського Союзу [Електронний ресурс]. – 2022. – Режим доступу до ресурсу: https://policy.trade.ec.europa.eu/eu-trade-relationships-country-and-region/countries-and-regions/jordan_en
20. Всесвітній економічний форум (ВЕФ) (2018), Звіт про глобальну конкурентоспроможність 2003, Всесвітній економічний форум, Женева.
21. Всесвітній економічний форум (ВЕФ) (2019), Звіт про конкурентоспроможність арабського світу 2005, Всесвітній економічний

- форум, Женева.
22. Гатіньон, Юбер. А. та Ерін Андерсон. 1988. Ступінь контролю транснаціональної корпорації над іноземними дочірніми компаніями: емпіричний тест пояснення транзакційних витрат. Журнал права, економіки та організації, 4(2): 36-305.
 23. Глібчук В.М. Моделювання і оптимізація інвестиційних ризиків на підприємствах в умовах невизначеності / В.М. Глібчук // Інститут менеджменту та економіки «Галицька академія». – 2010. – № 1. – С. 263-269.
 24. Глущевський В.В. Методологічні основи концепції управління ризиками підприємницької діяльності / В.В. Глущевський // Фінанси України. – 2009. – № 10. – С. 57-72.
 25. Грей, Джин і Пітер Г. Грей. 1981. Багатонаціональний банк: фінанси ТНК. Журнал банківської справи та фінансів, 5: 33-63.
 26. Державний департамент США (2005), Заяви щодо інвестиційного клімату.
 27. Джоу Н. Р. Довгострокові наслідки телевізійної реклами на продажі споживчих товарів тривалого та довгострокового користування: випадок Китаю / Н. Р. Джоу, Д. Р. Джоу. // Журнал реклами. – 2003. – №32. – С. 45–54.
 28. Дікзіт А. К. Монополістична конкуренція та оптимальна різноманітність продуктів / А. К. Дікзіт. // Американський економічний огляд. – 1977. – №67. – С. 297–308.
 29. Доз, Ів Л. 1988. Технологічне партнерство між великими та меншими фірмами: деякі критичні питання. Міжнародні дослідження менеджменту та організації, 17(4): 31-57.
 30. Дональд Г. 1985. Ключові характеристики при виборі способу міжнародного перевезення. Журнал міжнародних бізнес-досліджень, 16 (літо): 5-22.

- 31.Зарук, Дж. (2017), Огляд бар'єрів для торгівлі та інвестицій в арабських країнах, Арабська економічна інтеграція: між надією та реальністю, Єгипетський центр економічних досліджень, Брукінгський інститут, Вашингтон, округ Колумбія.
- 32.Каллапур С. Д. Значуща актуальність та надійність бренд-активів, визнаних британськими фірмами / С. Д. Каллапур. // Бухгалтерський огляд. – 2004. – №79. – С. 151–172.
- 33.Кальболі І. В. Захід« контролю якості »у сучасному ліцензуванні товарних знаків / І. В. Кальболі. // Американський університетський юридичний огляд. – 2007. – №57. – С. 341–407.
- 34.Каплінський Р. Н. Глобалізація та нерівність: чого можна навчитися на основі аналізу ланцюга створення вартості? / Р. Н. Каплінський. // Журнал досліджень розвитку. – 2000. – №37. – С. 117–146.
- 35.Кенава Н. С. Бренд нації: до порядку денного для критичних досліджень / Н. С. Кенава. // Міжнародний журнал комунікацій. – 2011. – №5. – С. 117–141.
- 36.Кириченко О.А. Інвестування: Підручник / О.А. Кириченко, С.А. Єврохін. – К.: Знання, 2009. – 273 с.
- 37.Кінура, Юй. 1989. Особливі стратегічні переваги фірми та поведінка компаній щодо прямих іноземних інвестицій: випадок японських напівпровідникових фірм. Журнал міжнародних бізнес-досліджень, 20 (літо): 296-314.
- 38.Когут, Брюс. 1989. Записка про глобальні стратегії. Журнал стратегічного менеджменту, 10: 89-383.
- 39.Комерційна служба США (2004), Комерційні путівники по країнах.
- 40.Конференція ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД) (1999b), Огляд інвестиційної політики: Єгипет, ООН, Женева.
- 41.Конференція ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД) (2003), Огляд інвестиційної політики: Алжир, Резюме (розширений проект), ООН,

- Женева.
42. Конференція ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД) (2004) Доповідь про світові інвестиції
 43. Купер, Лі Г. і Масао Наканіші. 1983. Стандартизація змінних у моделях мультиплікативного вибору. *Journal of Consumer Research*, 10 (червень): 96-108.
 44. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Підручник / Т.В. Майорова. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 470 с.
 45. Мангані А. М. Економічний аналіз зростання знаків обслуговування / А. М. Мангані. // Журнал прав інтелектуальної власності. – 2006. – №11. – С. 249–259.
 46. Міжнародна прозорість, Індекс сприйняття корупції [Електронний ресурс]. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.transparency.org/cpi/2005/cpi2005.sources.en.html>.
 47. Міжнародний валютний фонд (МВФ) (2005), Річний звіт про валютні домовленості та валютні обмеження 2004, Міжнародний валютний фонд, Вашингтон, округ Колумбія.
 48. ОЕСР (2017), Концепція прозорості інвестиційної політики.
 49. ОЕСР (2019), Міжнародна база даних прямих інвестицій.
 50. Програма розвитку ООН (ПРООН) (2003), Довідник з фондових ринків Африки.
 51. Рендалл Т. А. Власність торгової марки та обсяг вертикальної лінійки продуктів / Т. А. Рендалл, К. К. Ульріх, Д. Б. Рейбштайн. // Маркетингові науки. – 1998. – №17. – С. 356–379.
 52. Салліван М. О. Вимірювання розповсюдження зображення у брендових продуктах / М. О. Салліван. // Журнал бізнесу. – 1990. – №63. – С. 309–329.
 53. Світова організація торгівлі (СОТ) (2018), Огляд торговельної політики Бахрейну.

- 54.Світова організація торгівлі (СОТ) (2020), Огляд торговельної політики Єгипту.
- 55.Світова організація торгівлі (СОТ) (2020), Огляд торговельної політики Марокко.
- 56.Світова організація торгівлі (СОТ) (2021), Огляд торговельної політики Катару.
- 57.Світовий банк (1994), Економічний меморандум Алжирської Демократичної Народної Республіки: перехід до ринкової економіки, Світовий банк, Вашингтон, округ Колумбія.
- 58.Світовий банк (2003), Торгівля, інвестиції та розвиток на Близькому Сході та в Північній Африці: взаємодія зі світом, Звіт про розвиток MENA, Світовий банк, Вашингтон, округ Колумбія.
- 59.Світовий банк (2003а), Краще управління для розвитку на Близькому Сході та в Північній Африці: підвищення інклюзивності та підзвітності, Звіт про розвиток MENA, Світовий банк, Вашингтон, округ Колумбія.
- 60.Сеспедес, Френк В. 1988. Контроль проти ресурсів у дизайні каналу: відмінності розподілу в одній промисловості. Менеджмент промислового маркетингу, 17: 27-215.
- 61.Управління інвестиційного розвитку Лівану, Путівник для інвестора в Лівані.
- 62.Фагре, Натан і Луї Т. Уеллс мол. 1982. Переговорна сила транснаціональних корпорацій і урядів приймаючих країн. Журнал міжнародного бізнесу, 13 (осінь): 9-24
- 63.Фарок Дж. і Пітер Лорандж. 1988. Конкуренція проти кооперації: структура вигоди/витрати для вибору між інвестиціями, що належать компанії, і відносинами співпраці. Спеціальний випуск: 5-18.
- 64.Фонд порталу розвитку [Електронний ресурс]. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.developmentgateway.org/DataStatistics>.

- 65.Форд Г. П. Скептицизм споживачів щодо рекламних вимог: перевірка гіпотез з економіки інформації / Г. П. Форд, Д. Б. Сміт. // Журнал споживчих досліджень. – 1990. – №16. – С. 433–441.
- 66.Хакенес Х. П. Брендинг парасольки та зовнішній Сертифікація /Х. П. Хакенес, М. Т. Пейтц. // Європейський економічний огляд. –2009. – №53. – С. 186–196.
- 67.Хілл, Чарльз В.Л., Пітер Хванг і В. ЧанКім. 1990. Еклектична теорія вибору режиму міжнародного вступу. Журнал стратегічного менеджменту, 11: 28-117.
- 68.Хіпп С. Т. Інновації в секторі послуг: попит на конкретні концепції та типології вимірювання інновацій / С. Т. Хіпп, Х. З. Грапп. // Дослідницька політика. – 2005. – №34. – С. 517–535.
- 69.Хобта В.М. Управління інвестиціями: Навч. посібник для студ. вищих навч. закл. / В.М. Хобта. – Донецький національний технічний ун-т. – Донецьк: ДонНТУ, 2005. – С. 394.
- 70.Хохлов Н.В. Управління ризиком / Н.В. Хохлов. – М.: Юнити-дана, 2007. – 239 с.
- 71.Хубер, Джордж П. і Деніел Дж. Пауер. 1985. Ретроспективні звіти менеджерів стратегічного рівня: рекомендації щодо підвищення їх точності. Журнал стратегічного менеджменту, 6: 80-171.
- 72.Хурі, Саркіс, Дж. 1979. Міжнародна банківська справа: спеціальний погляд на іноземні банки, 10 (зима): 36-52.
- 73.Чой, Санг-Рім, Адріан Е. Чогль і Чво-Мінг Ю. 1986. Банки та головні фінансові компанії світу, 1970-1980., 1: 48-64.