

Oksana Blyzniuk

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Associate Professor at the Department of Finance, Banking and Insurance
State Biotechnological University*

FORMATION OF A MODEL FOR MANAGEMENT BY FINANCIAL RISKS OF INVESTMENT ACTIVITY OF THE ENTERPRISES

Summary

The purpose of scientific research are substantiations and development of theoretic-methodical positions, working out of practical recommendations from management of financial risks of investment activity of the enterprise, improvement of methodical toolkit of an estimation of probability of occurrence and level of influence of financially-investment risks for the purpose of their neutralization and minimization at all stages of planning and realization of process of investment activity of subjects of managing. In the presented work the essence and preconditions of occurrence of financial risks in investment activity is proved, the social and economic nature of financial risks and major factors and conditions their occurrence is considered. Classification of kinds of financially-investment risks and their characteristic is given. It is defined features of formation of model and the maintenance of stages of managerial process by financially-investment risks of the enterprise. The estimation of degree of probability of occurrence of risk and investment appeal of alternative investment projects on set of criteria and indicators is given. The model of management by risks of financially-investment activity of the enterprise for the purpose of their neutralization and minimization is developed. It is given offers on management improvement by cumulative financial risk and a substantiation of alternatives at all stages of financially-investment activity of the enterprise.

Вступ

Важливим аспектом прийняття управлінських фінансових рішень є невизначеність, яка проявляється в сукупності ризиків, що впливають на здійснення фінансово-господарської діяльності підприємства.

Виникнення ризиків є наслідком невизначеності та недетермінованих процесів, які пов'язані з проблематичністю попереднього визначення динаміки та тенденцій функціонування фінансового, ресурсного, продуктового та споживчого ринків, темпів економічного відтворення та інфляції в країні, пріоритетів інноваційного та науково-технічного розвитку, проявів та наслідків природно-кліматичних явищ та інших екзогенних чинників.

Ризики, які виникають у фінансово-господарській діяльності підприємства, у тому числі, в процесі інвестиційної діяльності, визначають необхідність формування відповідної моделі управління сукупністю ризиків – цілісної

економічної системи, спрямованої на виявлення, ідентифікацію, оцінку та нейтралізацію операційних, інвестиційних та фінансових ризиків.

Ризики є важливою характеристикою інвестицій, притаманною усім їх формам та видам. Здійснюючи інвестиції, інвестори усвідомлено йдуть на фінансово-економічні ризики, пов'язані з можливим зниженням або недоотриманням обсягу очікуваного інвестиційного доходу або втратою (повною, частковою) інвестиційного капіталу. Відповідно, ступінь ризику і рівень рентабельності інвестиційної діяльності підприємства взаємопов'язані. Це визначає необхідність формування та реалізації на практиці ефективної та дієвої моделі управління сукупністю економічних ризиків як єдиної системи, спрямованої на виявлення, ідентифікацію, оцінку, нейтралізацію та мінімізацію різновекторних фінансово-інвестиційних ризиків.

В сучасних умовах ведення економічної діяльності особливої значущості та актуальності набуває наукове дослідження та обґрунтування теоретико-методичних засад, розробка практичних методів та інструментів оцінки й управління фінансовими ризиками інвестиційної діяльності, що є впливовими чинниками підвищення ефективності інвестицій, зростання капіталізації, активізації соціально-економічного, інвестиційно-інноваційного стратегічного розвитку суб'єктів підприємництва.

Розділ 1. Соціально-економічна природа фінансових ризиків та передумови їх виникнення в інвестиційній діяльності

В ринковій економіці комерційна та фінансово-інвестиційна діяльність економічних суб'єктів завжди пов'язана з ризиком, на виникнення якого впливає велика кількість екзогенних та ендегенних чинників, вплив яких на результати діяльності не піддається попередньому точному передбаченню та оцінці.

Ризик як соціально-економічна категорія є важливою та особливою складовою фінансово-господарського механізму суб'єктів підприємництва. Його можна трактувати як ймовірність виникнення несприятливої події або певного поєднання та впливу ряду якихось негативних чинників в умовах невизначеності. Ризик є складовою та результатом розробки й реалізації управлінських рішень, на прийняття яких впливає чинник невизначеності, що є об'єктивною умовою фінансово-господарської діяльності в ринковій економіці.

На основі критичного вивчення наукових робіт зарубіжних та вітчизняних вчених, а саме: Г. Бирмана, С. Шмидта, Ю. Бригхема, Л. Гапенски, Р. Холта, С. Баренса, І. А. Бланка, В. В. Вітлінського, С. В. Захаріна, Т. В. Майорової, В. Г. Федоренка, А. А. Пересади, В. М. Гриньової, О. А. Кириченко, Н. А. Хрущ, Д. М. Черваньова, А. В. Череп та ін. [2; 7–9; 13–16] нами визначено ключові сутнісні характеристики фінансово-інвестиційного ризику як економічної категорії, яка є притаманною усім видам фінансово-економічної діяльності суб'єктів підприємництва.

На основі розглянутих характеристик соціально-економічної категорії фінансово-інвестиційного ризику можна визначити його як вірогідність

виникнення та впливу сукупності непередбачуваних фінансово-економічних чинників, що можуть призвести до негативних наслідків в ситуації невизначеності умов зовнішнього та внутрішнього середовищ, в яких здійснюють фінансово-господарську діяльність економічні суб'єкти.

В табл. 1 узагальнено ключові сутнісні ознаки фінансово-інвестиційного ризику, що дають уявлення про соціально-економічну природу даної категорії.

Таблиця 1

**Сутнісні характеристики фінансово-інвестиційного ризику
як соціально-економічної категорії**

Сутнісна ознака	Характеристика
1	2
1. Економічна природа ризику	Проявляється в процесі операційної та фінансово-інвестиційної діяльності економічних суб'єктів, пов'язана з негативними фінансовими результатами, зокрема, з отриманням збитків або недоотриманням прибутку, втратою капіталу, зниженням ринкової вартості, що виникають в результаті невірної планування та реалізації.
2. Об'єктивність явища ризику	Об'єктивна природа, ймовірність виникнення та здійснення впливу різновекторних ризиків є притаманною всім видам економічної діяльності суб'єктів господарювання, вплив суб'єктивних управлінських рішень може проявлятися в окремих параметрах та негативних наслідках ризику
3. Вірогідність категорії ризику	Вірогіднісна природа виникнення та сутності ризику є невід'ємною характеристикою даної категорії. Ступінь ймовірності та рівня впливу ризикової події на діяльність підприємств перебуває під впливом як об'єктивних макро- та мікроекономічних чинників, так і суб'єктивних факторів.
4. Невизначеність та вірогідність наслідків ризику	Проявляється у недетермінованості очікуваного рівня дохідності реалізованих фінансових інвестицій, отриманих фінансових результатів та початкових капіталовкладень, які не відповідають параметрам розробленого бізнес-плану інвестиційного проекту та закладеному рівню ризикованості фінансово-інвестиційних операцій.
5. Очікувана несприятливість наслідків ризику	Проявляється у вигляді негативних фінансово-економічних результатів інвестиційної діяльності, поточних показників фінансового стану, кредито- і платоспроможності, ділової та інвестиційної активності, що оцінюється розміром негативних економічних наслідків у вигляді отримання збитків, втрати запланованого прибутку, власного капіталу, що може призвести до банкрутства підприємства.
6. Варіабельність рівня фінансового ризику	Варіабельність рівня фінансово-інвестиційного ризику та ступеня його впливу на економічну діяльність суб'єктів підприємництва є визначальною його характеристикою, яка залежить також від запланованого терміну та фактичної тривалості реалізації інвестиційних бізнес-проектів. Чинник часу є визначальною характеристикою, яка впливає на амплітуду ступеня варіабельності операційного та фінансово-інвестиційного ризику, який знаходиться під впливом динамічних чинників макро- та мікрорівня.
7. Ризик є результатом управлінського рішення	Виникнення ризиків в процесі фінансово-господарської діяльності підприємств обумовлене тим, що настання більшості ризикових подій є наслідком суб'єктивних управлінських рішень, які є стохастичними в системі фінансового менеджменту.

1	2
8. Суб'єктивність оцінки рівня ризику	Суб'єктивність фінансово-економічної оцінки ймовірності настання та ступеня впливу ризику як об'єктивного явища визначається повнотою та достовірністю отриманої інформації, кваліфікації аналітиків та фінансових менеджерів, їх досвіду та фаху в сфері ризик-менеджменту й багатьох інших чинників.
9. Оптимальна (раціональна) неповнота інформації	Необхідність працювати в умовах неповної інформації сприяла появі в економічній науці терміну «оптимальна (раціональна) неповнота інформації», що означає наявність організованої невизначеності або асиметрії інформації, оскільки в умовах конкурентної боротьби суб'єктам підприємницької діяльності властиве бажання не оприлюднювати всю наявну в них інформацію.
10. Багатокритеріальність і конфліктність в оцінюванні подій	Багатокритеріальність джерел виникнення, обґрунтованої оцінки ступеня ймовірності та впливу ризику пов'язана з невизначеністю, багатовекторністю, конфліктністю, що притаманні процесам управління на стратегічному і тактичному рівнях прийняття рішень, які ускладнені можливими загрозами й невикористаними можливостями.

Джерело: сформовано автором

Основні групи чинників невизначеності, що впливають на виникнення ризиків в процесі здійснення фінансово-інвестиційної діяльності економічних суб'єктів наведено на рис. 1.

Всі види економічних ризиків, у тому числі, фінансово-інвестиційні, є каталізаторами інноваційного розвитку і науково-технічного прогресу, тому що є потенційними джерелами отримання непрогнозованих доходів та інших фінансово-економічних переваг для підприємств, незважаючи на небезпеку вірогідних матеріальних і фінансових втрат, викликаних впливом ризикових подій.

Вплив різних видів економічних, зокрема, фінансово-фінансових ризиків, суттєво відбивається на результатах операційної, інвестиційної та фінансово-господарської діяльності, показниках прибутковості та фінансового стану, темпах капіталізації підприємств, визначає потенціал їх стратегічного інноваційного та соціально-економічного розвитку. На сучасному етапі розвитку ринкових відносин ключовими завданнями ризик-менеджменту економічних суб'єктів є нейтралізація, мінімізація та хеджування фінансових ризиків.

Обґрунтована оцінка вірогідності та рівня впливу фінансово-інвестиційного ризику як об'єктивного явища обумовлена суб'єктивністю обраних аналітичних підходів та методів, залежить від повноти й вірогідності інформації, кваліфікації та професійного досвіду в сфері ризик-менеджменту.

В економічній літературі спостерігається різноманіття поглядів науковців щодо систематизації та класифікації різновекторних ризиків, які впливають на діяльність економічних суб'єктів. В теорії ризик-менеджменту можна зустріти класифікації видів ризиків за багатокритеріальним підходом [1–6; 11–12].

Основними класифікаційними ознаками фінансових ризиків можуть бути: джерело виникнення; комплексність оцінки та управління; рівень та обсяг операцій; сукупність фінансових інструментів; можливість хеджування,

мінімізації та нейтралізації; види фінансових ризиків та їх наслідки; рівень фінансових втрат; рівень ймовірності реалізації ризику; можливість передбачення ризику; характер прояву в часі та інші ознаки. Класифікацію фінансових ризиків підприємств за багатокритеріальним підходом наведено на рис. 2.



Рис. 1. Основні групи чинників невизначеності, що впливають на виникнення ризиків в процесі фінансово-інвестиційної діяльності економічних суб'єктів
Джерело: сформовано автором

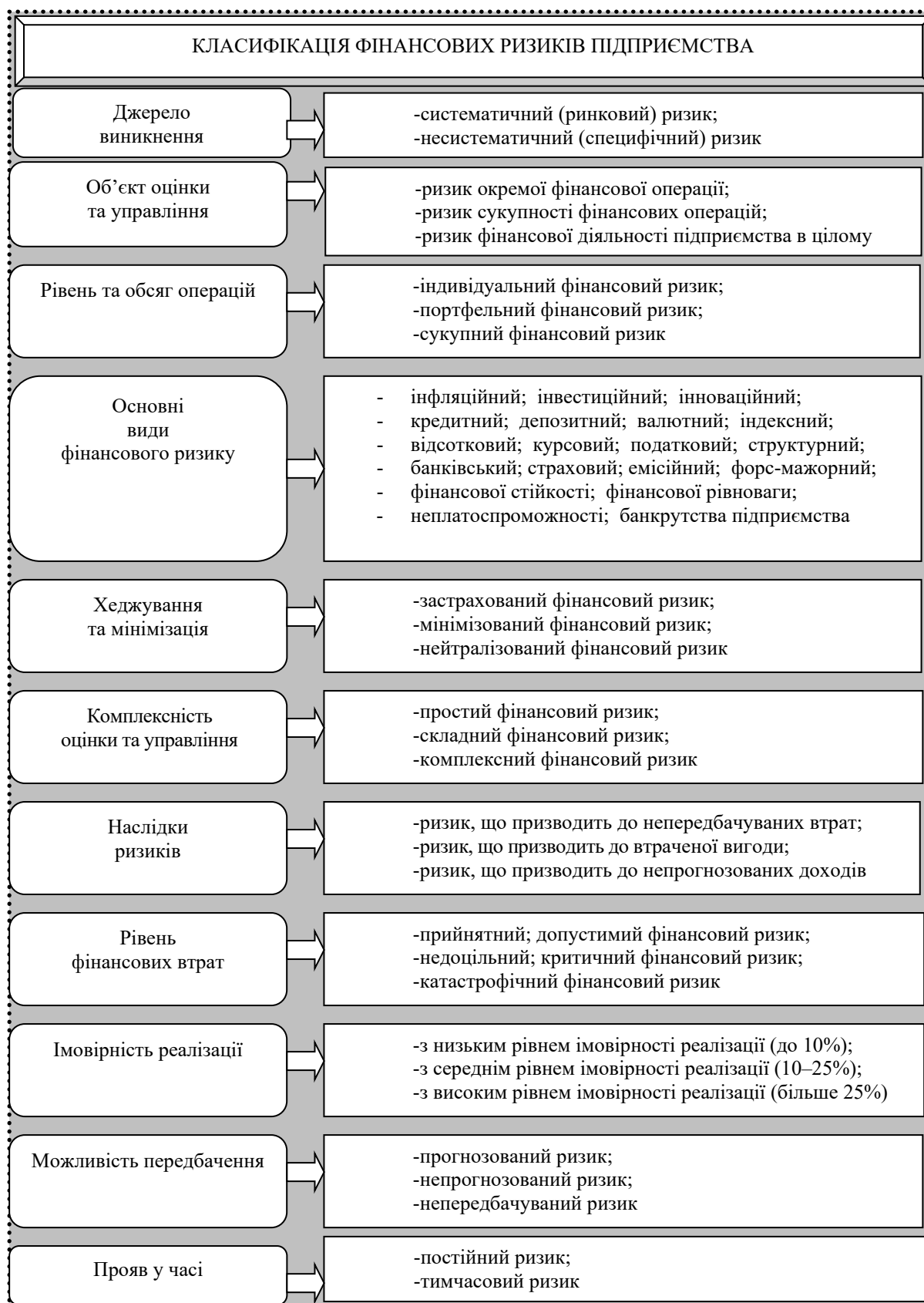


Рис. 2. Класифікація фінансових ризиків за багатокритеріальним підходом

Джерело: сформовано автором

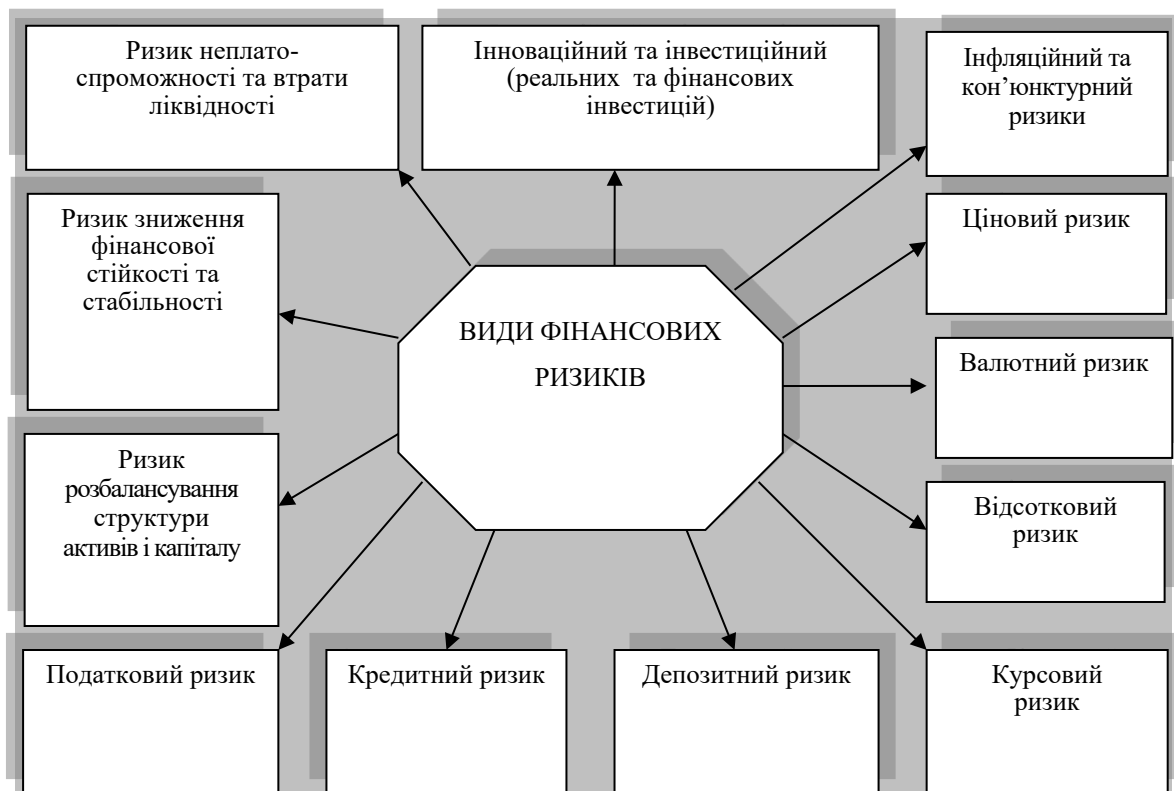


Рис. 3. Основні види систематичних та несистематичних фінансових ризиків підприємств

Джерело: сформовано автором

Таким чином, всі джерела виникнення та напрями впливу фінансово-інвестиційних ризиків, відносяться до категорії складних соціально-економічних явищ, які характеризуються певними особливостями:

- фундаментом та базовим джерелом виникнення та прояву фінансово-інвестиційних ризиків є динаміка оціненої вартості інвестиційного капіталу, вкладеного у різні об'єкти інвестування протягом запланованого часу реалізації бізнес-проекту, що може свідчити про капіталізацію ринкової вартості підприємства або про втрату ринкової вартості інвестиційних коштів;

- рівень сукупного фінансово-інвестиційного ризику та його складових елементів перебуває під впливом чисельних різноспрямованих об'єктивних (загальноринкових) і суб'єктивних чинників, які є часто непередбачуваними, переважно непрогнозованими і мають високу волатильність, внаслідок невизначеності та стохастичності умов здійснення у часі фінансово-інвестиційної діяльності підприємств;

- фінансово-інвестиційна діяльність припускає необхідність оцінки та обрання альтернативних управлінських рішень підприємств-інвесторів; залежить від довготривалості капіталовкладень у різні фінансово-інвестиційні проекти та інструменти; пов'язана із вхідними та вихідними чистими грошовими потоками як всередині підприємства, так і в зовнішньому середовищі;

– ключовою ознакою фінансово-інвестиційного ризику є те, що він виникає на усіх послідовних стадіях кругообігу капіталу та етапах виробничо-господарської діяльності підприємства, що неодмінно впливає на рух грошових потоків та зміну фінансової структури активів і капіталу підприємств;

– чинник невизначеності в інвестиційному процесі пов'язаний з необхідністю урахування багатоваріантності сценаріїв розвитку подій (песимістичного, нормального, оптимістичного), які треба враховувати в процесі прийняття альтернативних управлінських рішень. За допомогою використання інструментарію економіко-математичних методів та ймовірнісного аналізу можна оцінити вплив чинників невизначеності, але це потребує наявності значного обсягу статистичної інформації та виконання відповідних розрахунків.

Розділ 2. Формування моделі управління фінансово-інвестиційними ризиками суб'єктів підприємництва

Об'єктивною необхідністю та обов'язковою умовою ефективності моделі фінансового менеджменту на підприємстві є формування підсистеми та розробка дієвого механізму управління значною сукупністю різноспрямованих фінансово-інвестиційних ризиків з метою виявлення джерел їх виникнення, ідентифікації та оцінки ступеня впливу на результативність та збитки інвестиційних проєктів.

Для цього необхідно сформувати відповідну підсистему оцінювання та управління, в межах якої розробити методичний інструментарій якісного та кількісного ймовірнісного аналізу параметрів та індикаторів фінансово-інвестиційного ризику, в розрізі окремих складових, з метою надання обґрунтованої оцінки ступеня впливу багаточисельних та різновекторних чинників невизначеності на кінцевий фінансовий результат інвестування.

Управління складовими елементами та параметрами фінансово-інвестиційного ризику передбачає забезпечення ефективності та результативності інвестиційної діяльності на всіх етапах її реалізації, прогнозованості та стабільності в довгостроковій перспективі, підтримання високого рівня конкурентоспроможності та інноваційності.

Головними завданнями ризик-менеджменту є: прогнозування настання ризикових подій; ідентифікація різних видів ризиків; зниження чинника невизначеності; мінімізація та нейтралізація ймовірних ризиків та пов'язаних з ними витрат і збитків до прийнятного рівня; моніторинг та контроль небажаних змін та впливів зовнішнього та внутрішнього середовищ тощо [1–6; 14–16].

Модель управління сукупним економічним ризиком повинна включати підсистему управління фінансово-інвестиційними ризиками, яка містить низку послідовних та взаємопов'язаних етапів управлінського процесу, починаючи від формування інвестиційної стратегії, закінчуючи моніторингом і контролем результативності та ефективності інвестиційної діяльності, обґрунтуванням альтернатив та коригуванням управлінських рішень (рис. 4).



Рис. 4. Послідовність та зміст етапів процесу управління ризиками
Джерело: сформовано автором

Розглянемо докладніше послідовні та взаємопов'язані етапи управління фінансово-інвестиційними ризиками підприємства.

1. На етапі розробки стратегічного розвитку підприємства необхідно визначити декомпозицію головних стратегій (корпоративної, конкурентної, функціональних), з урахуванням їх взаємозв'язку з політикою та методами управління економічними ризиками в розрізі систематичних та несистематичних впливів, джерел та ступеня ймовірності виникнення різних видів фінансово-інвестиційних ризиків. Розроблена підприємством фінансово-інвестиційна стратегія повинна підпорядковуватися стратегічним і тактичним цілям і завданням підприємства на поточну та довгострокову перспективу. В межах даного етапу надається об'єктивний прогноз ймовірності настання ризикових непередбачуваних подій та можливості отримання фінансових втрат і збитків.

2. На другому етапі передбачено формування розгалуженої інформаційної системи інвестора на основі використання значного обсягу зовнішніх й внутрішніх джерел інформації, проведення моніторингу параметрів фінансового стану та соціально-економічного розвитку підприємства, аналізу кон'юнктури фінансового ринку тощо. Складання та наповнення інформаційно-аналітичної бази як необхідного елементу якісного управління різновекторними фінансово-інвестиційними ризиками підвищить обґрунтованість управлінських фінансово-інвестиційних рішень, а також оцінку альтернативних варіантів інвестування.

3. Особливістю етапу виявлення та ідентифікації різних видів фінансово-інвестиційних ризиків є прогноз ймовірності їх виникнення, визначення зовнішніх і внутрішніх чинників, що на них впливають, надання попередньої оцінки рівня впливу різних видів ризиків на результати реалізації фінансово-інвестиційної діяльності підприємства. Серед зовнішніх чинників особливу увагу треба приділити таким показникам як динаміка ВВП, національного доходу, інфляції, валютного курсу, облікової ставки НБУ, фондових індексів, кон'юнктури ринку грошей, капіталів, фінансових послуг, оцінити рівень конкуренції у тому сегменті, де планується інвестиційний бізнес-проект тощо.

Серед чинників внутрішнього економічного середовища, що мають суттєвий вплив на ступінь виникнення, впливу та нейтралізації фінансово-інвестиційних ризиків необхідно виділити рівень використання прогресивних діджитал-інструментів та інформаційно-аналітичних технологій, якість та достатність інформаційної бази ризик-менеджменту, рівень кваліфікації фінансових ризик-менеджерів, рівень ділової та інвестиційної активності в розрізі реального та фінансового інвестування. Також пріоритетне значення мають такі економічні індикатори як фінансова структура інвестиційного капіталу, частка власних інвестиційних коштів, збалансованість оборотних та необоротних активів, вхідних та вихідних грошових потоків, відповідність показників ефективності фінансово-господарської діяльності та індикаторів фінансового стану підприємства запланованим та рекомендованим значенням,

4. На етапі аналізу та оцінки найбільш ризикових напрямків та видів фінансово-інвестиційної діяльності підприємства проводиться ідентифікація

джерел виникнення ймовірних ризиків, прогнозування можливості та часу їх настання. Здійснюється ґрунтовний аналіз впливу ризиків зовнішнього та внутрішнього економічного середовища та фінансової екосистеми, проводиться систематизація, структуризація та класифікація їх видів та напрямів впливу систематичних та специфічних ризиків. Даний етап потребує від фінансових менеджерів значного досвіду, інтуїції, ґрунтовних і глибоких знань про об'єкт дослідження та оцінювання, оскільки потрібно ідентифікувати та ранжувати за важливістю та ступенем впливу основні види і типи ризику.

5. Всі види ризиків реального та фінансового інвестування відносяться до групи складних ризиків, тому відмінністю даного етапу є прогнозування, ідентифікація та оцінка ймовірності виникнення кожного виду та підвиду фінансово-інвестиційних ризиків на окремих стадіях інвестиційного процесу. Проведення ранжування фінансово-інвестиційних операцій за ймовірністю настання ризикової події та рівнем можливого ризику тощо. Зокрема, у складі ризику реальних інвестицій можуть виникнути ризики неякісної розробки інвестиційного бізнес-проєкту, втрати його інвестиційної привабливості внаслідок прогнозованого зниження рентабельності та ефективності, втрати соціально-економічного ефекту у зв'язку із зміною ставлення влади і населення.

Комплекс макро- та мікроекономічних показників впливає на рівень ризикованості фінансових інвестицій у вигляді стратегічного та портфельного інвестування, де визначальними чинниками є стан та розвиток фінансового та грошово-кредитного секторів економіки країни, динаміка темпів інфляції та валютних курсів, показники волатильності індикаторів та індексів ринків капіталу, його основних фінансових інструментів та деривативів тощо.

6. Обрання та використання методів оцінювання ступеня впливу кожного з ймовірних фінансово-інвестиційних ризиків на можливі фінансові втрати і збитки. На даному етапі необхідно обрати серед значного переліку методів оцінки фінансових ризиків такі способи і прийоми, за допомогою яких можна провести якісний аналіз та надати обґрунтовану оцінку ймовірності настання та ступеня впливу ризиків на кожному етапі реалізації інвестиційного проєкту.

В теорії та практиці оцінки фінансових ризиків найбільш популярними є методи: комплексний, балансовий, фундаментальний, техніко-економічних розрахунків, економіко-статистичних показників, нормативів та індикаторів, дисконтування вартості чистих грошових потоків, нарощення вартості (компаундингу), експертних оцінок, рейтингів, аналогій, аналіз чутливості проєктів, імітаційного моделювання, побудови дерева рішень, комбіновані методи тощо. Вибір того чи іншого методу залежить від наявності та повноти вихідної інформації, особливостей впливу фінансово-інвестиційних ризиків. Перелічені вище методи оцінки ризиків мають свої переваги та недоліки.

Популярними в застосуванні на праці є методи оцінки системи фінансово-економічних показників, визначених на основі фінансово-статистичної звітності підприємств: показники рентабельності (капіталу, активів, продукції, витрат), ділової активності, коефіцієнти абсолютної та проміжної ліквідності, покриття, платоспроможності, маневреності власного капіталу, фінансової

стійкості (автономії), ризику фінансової структури активів і капіталу, заборгованості, вірогідності банкрутства, рівня фінансової безпеки тощо.

7. На даному етапі передбачено проведення фінансово-економічного аналізу з метою надання кількісної оцінки рівня виду фінансово-інвестиційного ризику та ймовірності його настання з використанням обраних методів (статистичного, аналітичного, комплексного, нормативного, фундаментального, експертних оцінок, рейтингів, аналогів), визначених способів, показників та індикаторів. Проводиться аналіз ймовірного виникнення та впливу різновекторних фінансово-інвестиційних ризиків на ефективність інвестиційного проєкту на кожному етапі (розробки, реалізації, експлуатації) відповідно до отриманих результатів оцінки.

8. Спираючись на результати проведеного ґрунтовного фінансово-інвестиційного аналізу, потрібно обрати методи та засоби впливу на ризики з метою їх попередження, нейтралізації та мінімізації. На даному етапі прийняття управлінських рішень з'являється суб'єктивна складова, внаслідок різного ставлення до оцінки та управління ризиками інвесторів.

Вибір методів впливу на ризики з метою їх нейтралізації та мінімізації, зниження ступеня впливу на результати фінансово-інвестиційної діяльності є дуже відповідальним етапом комплексної системи та процесу управління інвестиційними ризиками. Він передбачає використання отриманих на попередньому етапі результатів аналізу та оцінки ймовірності настання та ступеня впливу кожного виду систематичних та несистематичних фінансово-інвестиційних ризиків, а також визначення параметрів граничних зон прийнятного ризику (низького, середнього, високого).

9. У процесі розробки та впровадження заходів захисту від ризиків та вибору того чи іншого методу впливу на фінансово-інвестиційні ризики необхідно враховувати, що кожний вид ризику допускає декілька методів його запобігання, уникнення, нейтралізації, мінімізації, оптимізації тощо.

Необхідно визначити найбільш ефективні методи управління фінансовими ризиками, які є прийнятними саме для обраного інвестиційного проєкту: уникнення, запобігання, прийняття (збереження), страхування, диверсифікація, хеджування, оптимізація, лімітування, передавання (перекладання) тощо.

Актуальним є завдання порівняльної оцінки ефективності методів впливу на різні види ризиків з метою вибору найкращого. Аналіз методів доцільно проводити на основі системи обраних критеріїв та індикаторів, визначення ймовірності настання ризиків та нанесення можливих збитків інвестиційному проєкту, виявлення граничних параметрів допустимості або недопустимості рівня ризику тих чи інших фінансово-інвестиційних операцій.

10. З метою вимірювання ступеня прийнятного або неприйнятного ризику через можливе отримання збитків, інвестору необхідно визначити граничні значення параметрів та індикаторів щодо припустимості або неприпустимості інвестиційних рішень. Це доцільно проводити на основі розробленої шкали зональної моделі оцінювання ризиків за розмірами можливих збитків, що дає змогу оцінити вплив ризику на інвестиційний проєкт на основі використання граничних значень допустимого, критичного та катастрофічного ризику.

За результатами проведеного аналізу надається оцінка ефективності та ризикованості альтернативних інвестиційних проєктів та інших управлінських рішень, що підвищує ступінь їх обґрунтованості. Завданнями даного етапу управління є: виявлення граничних значень щодо зон ризику; встановлення системи критеріїв та параметрів прийняття ризикованих рішень; обґрунтування альтернатив на всіх етапах фінансово-інвестиційної діяльності підприємства.

11. Заключний етап управління ризиком є відповідальним, на ньому відбувається нагляд, моніторинг та контроль результатів реалізації обраної фінансово-інвестиційної стратегії з урахуванням отриманої інформації щодо результатів реалізації інвестиційного проєкту на різних етапах управління.

Таким чином, управління комплексом ймовірних ризиків фінансово-інвестиційної діяльності підприємств є складним та багаторівневим процесом з визначеними цілями та завданнями, які потребують постійного моніторингу, аналізу і контролю. Ефективність ризик-менеджменту ґрунтується на збалансованому механізмі управління та дозволяє реалізувати стратегічні цілі і завдання комерційної та фінансово-інвестиційної діяльності підприємств, сприяє результативному здійсненню функцій управління фінансовими ризиками.

Розділ 3. Оцінка фінансового ризику реальних інвестицій підприємства за цільовими критеріями

Якісний та кількісний аналіз рівня інвестиційного ризику та обґрунтована оцінка ймовірності його впливу на результативність інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання залежить від методичних підходів та методичного інструментарію інвестиційного аналізу, який є логічним продовженням та невід'ємною складовою комплексного аналізу ефективності управління всією фінансово-господарською діяльністю підприємств.

Для здійснення ефективних інвестицій в диверсифіковані реальні (капітальні), фінансові, інноваційні, інтелектуальні активи, в різноманітні інвестиційні проєкти (соціальні, екологічні, інфраструктурні, інформаційні, маркетингові тощо) важливими є відповіді на ключові питання, від яких залежить доцільність, оптимальність, ризикованість, стабільність, ефективність, тобто привабливість запланованих інвестицій [7–10; 13–16].

З урахуванням вищевикладених принципів формуються методи оцінки ефективності інвестиційних проєктів на основі системи показників (рис. 5).

Після того, як був зроблений інвестором вибір оптимального за рівнем дохідності та ризику інвестиційного проєкту і почалася його реалізація – це можуть бути капітальні вкладення або фінансові інвестиції, завдання аналізу полягає у виявленні можливих відхилень від запланованого сценарію та в обґрунтуванні коригуючих управлінських рішень. На даному початковому етапі інвестиційний аналіз характеризується як оперативний.

Після завершення окремого інвестиційного проєкту та інвестиційної діяльності підприємства за визначений період необхідно проаналізувати її фактичну ефективність та оцінити всі види фінансово-інвестиційних ризиків, які вплинули на реалізацію проєкту на різних етапах. За наслідками

проведеного аналізу виявити причини відхилень фактично отриманих показників та індикаторів від запланованих, проаналізувати чинники, що вплинули на відхилення реальної ефективності від очікуваної.

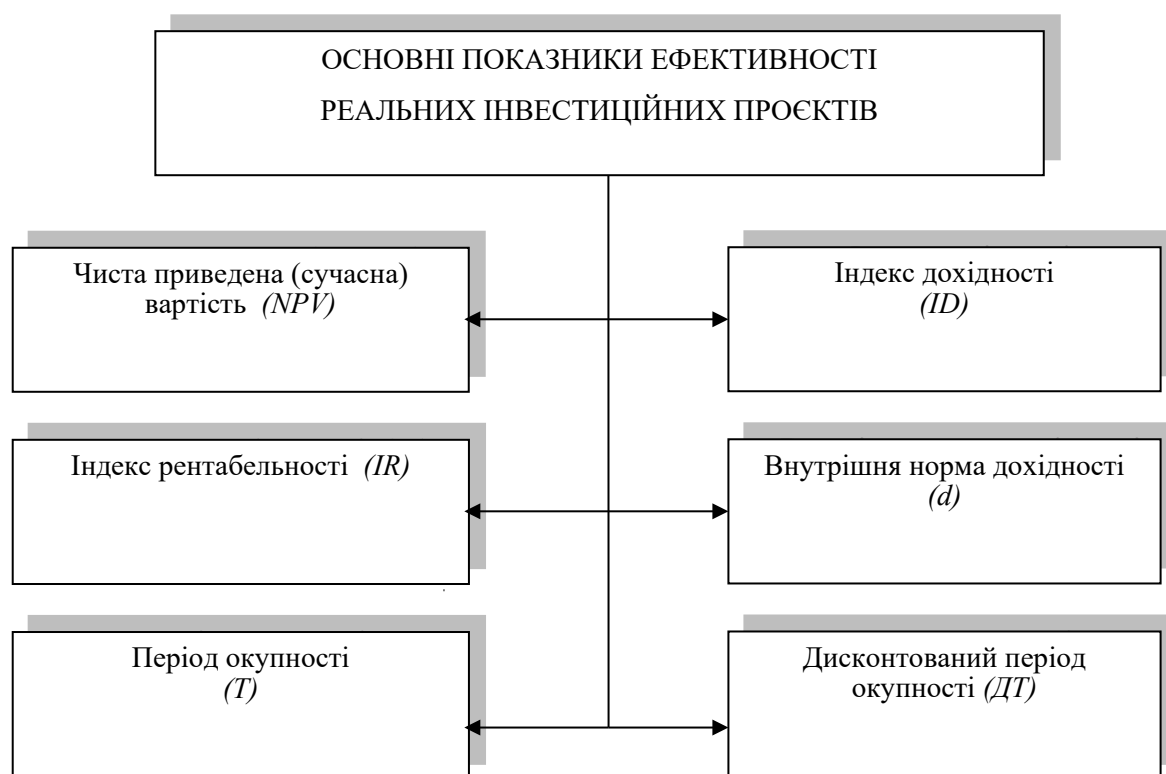


Рис. 5. Система основних показників кількісної оцінки ефективності реальних інвестиційних проєктів підприємства

Джерело: [8–9]

Результати глибокого та всебічного фінансово-інвестиційного аналізу допоможуть підприємству в майбутньому адекватно оцінювати свої фінансово-інвестиційні можливості та приймати обґрунтовані управлінські рішення в інвестиційній діяльності. У процесі аналізу інвестиційної діяльності та оцінки супутніх їй інвестиційних ризиків застосовуються всі види аналізу: попередній, оперативний, ретроспективний. Головною метою фінансування інвестиційних проєктів є не тільки забезпечення необхідного загального обсягу інвестиційних ресурсів для їх нормальної реалізації, а й оптимізація структури фінансових джерел інвестицій, яка полягає у встановленні раціонального співвідношення між власним та позиковим інвестиційним капіталом, між внутрішніми і зовнішніми джерелами залучення коштів підприємством на фінансовому ринку.

В процесі аналізу ефективності інвестиційних проєктів інвестор використовує комплексну методику оцінки інвестиційної віддачі та рівня фінансово-інвестиційного ризику запланованого проєкту.

Дана методика включає комплекс послідовних дій: аналіз бізнес-плану реалізації проєкту та його самоокупності; прогноз рівня рентабельності

інвестицій та показників ступеня ризику реалізації інвестиційного проєкту; розрахунок статистичних показників та використання експертних методів оцінки ризику інвестиційного проєкту на кожному етапі його реалізації (передінвестиційному, інвестиційному, експлуатаційному); здійснення логіко-імовірнісного моделювання реалізації інвестиційного проєкту та оцінка ступеня ймовірності різних видів фінансово-інвестиційних ризиків, що справляють вплив на результати інвестиційної діяльності підприємства.

Формалізованими методами оцінки показників прибутковості, впливу фінансово-інвестиційних ризиків, рівня інвестиційної привабливості проєктів є комплексна система послідовних розрахунків: 1) оцінка рентабельності та ризику інвестиційного проєкту; 2) аналіз бізнес-плану реалізації інвестиційного проєкту; 3) визначення ефективності інвестиційного проєкту в розрізі послідовних етапів його реалізації; 4) визначення соціального ефекту інвестиційного проєкту; 5) аналітичний опис інвестиційного проєкту та надання результуючої оцінки сукупної ефективності інвестиційного проєкту.

За результатами проведеного макроекономічного аналізу виявлено, що в 2022-2024 роках інвестиційні процеси на підприємствах України за багатьма видами економічної діяльності майже зупинилися, це пов'язано з повномасштабними воєнними діями, які призвели до погіршення фінансово-економічних умов ведення бізнесу, підвищення рівня фінансово-інвестиційних ризиків та призупинки інвестиційних процесів в цілому в країні.

В системі управління реальними та фінансовими інвестиціями оцінка ефективності (результативності, віддачі) інвестиційних проєктів є найбільш відповідальним етапом. Від того, наскільки об'єктивно та всебічно проведена попередня оцінка, залежать строки повернення вкладеного інвестиційного капіталу, варіанти альтернативного його використання, додатковий чистий грошовий потік прибутку підприємства в наступному періоді.

В процесі формування інвестиційного капіталу з власних, позикових та інших залучених джерел, підприємства-інвестори повинні оптимізувати структуру інвестиційного капіталу таким чином, щоб зменшити його середньозважену ціну (вартість) (*WACC – Weighted Average Cost of Capital*), яка є середньою платою (у %) за всі джерела акумульованих фінансових ресурсів, що визначає необхідну індивідуальну внутрішню норму рентабельності інвестицій та середньоринкову норму прибутку.

Середньозважена вартість капіталу (*WACC*) показує середню дохідність, якої очікують інвестори (власники, кредитори), коли інвестують кошти в підприємство. Вона залежить, з одного боку, від структури та середньозваженої ціни інвестованого капіталу, а, з іншого – від отриманої інвестором внутрішньої норми рентабельності інвестиційного проєкту.

Показник *WACC* використовується в інвестиційному аналізі як дисконтна ставка для дисконтування грошових потоків при обчисленні чистої приведеної вартості (*NPV*) інвестиційних проєктів, а також для порівняння з внутрішньою ставкою рентабельності (*IRR*) інвестиційних проєктів [8–9; 13–16].

Внутрішня норма рентабельності (прибутковості) реальних інвестицій, або гранична капіталовіддача (*IRR – Internal Rate of Return*), виражається ставкою

дисконтування, за якої сума дисконтованих грошових потоків, що надходять інвестору в процесі експлуатації інвестиційного проєкту, дорівнює обсягу інвестованих в даний проєкт коштів.

На рис. 6 наведено результати порівняльного аналізу та оцінки показників середньозваженої ціни (ринкової вартості) інвестованого капіталу (WACC) та внутрішньої норми рентабельності інвестиційного капіталу (економічної віддачі) реальних (капітальних) інвестицій (IRR), які планується отримати підприємством-інвестором за двома конкурентними інвестиційними проєктами, які розглядаються на майбутній період (12 років реалізації).

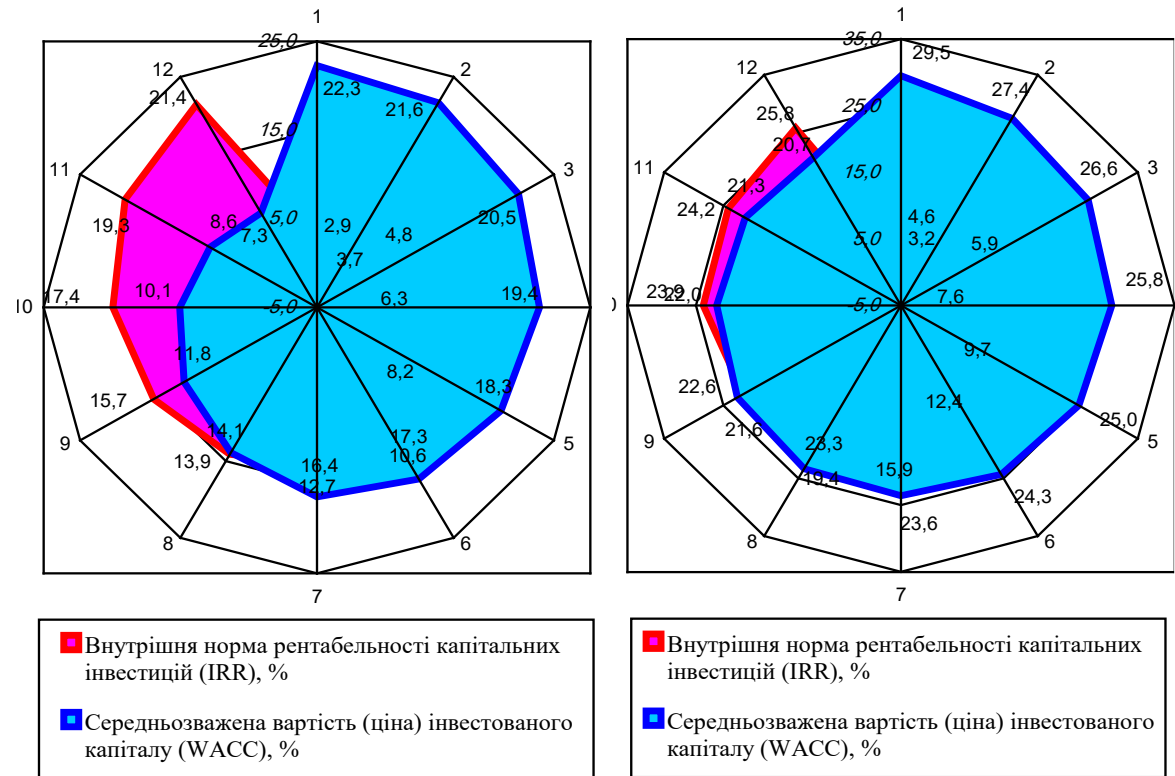


Рис. 6. Співвідношення внутрішньої норми рентабельності капітальних інвестицій (IRR) та середньозваженої ціни інвестованого капіталу (WACC) за I та II інвестиційними проєктами

Джерело: сформовано автором

Аналіз в динаміці співвідношень між показниками внутрішньої норми рентабельності капітальних інвестицій (IRR, %) та середньозваженої ціни інвестованого капіталу (WACC, %) за I інвестиційним проєктом свідчить про те, що вже на 8 році реалізації даного інвестиційного проєкту внутрішня норма рентабельності вкладених інвестицій буде перевищувати середню ринкову вартість інвестованого капіталу на 0,2%, а на 12 рік реалізації проєкту таке перевищення вже буде становити 14,17%. Тобто, точка беззбитковості інвестиційного проєкту наступить після 7-го року його реалізації.

Що стосується II інвестиційного проєкту, то там ситуація набагато гірша – перевищення внутрішньої норми рентабельності над середньозваженою ціною

інвестованого капіталу спостерігається тільки на 10 році реалізації проєкту (+1,97%) і досягає всього 5,15% на 12 році інвестування (див. рис. 6).

Таким чином, проведена попередня оцінка та зроблений порівняльний аналіз прогнозованого інвестиційного ризику та інвестиційної привабливості за двома альтернативними інвестиційними проєктами в розрізі співвідношення показників внутрішньої норми рентабельності (економічної віддачі) інвестиційних проєктів та ринкової середньозваженої вартості вкладеного в проєкти інвестиційного капіталу, який мобілізований за всіма можливими джерелами залучення (власними та позиковими), довела, що більш рентабельним та менш ризикованим, тобто, інвестиційно привабливим для інвестування є проєкт I.

Основним принципом інвестиційної діяльності є швидкість повернення інвестору вкладених коштів у реальні або фінансові інвестиційні проєкти через зворотні грошові потоки, які генеруються інвестиційними вкладеннями капіталу. В процесі фінансування та реалізації капітальних інвестиційних проєктів грошові потоки надходять інвестору упродовж періоду експлуатації проєкту у формі чистих прибутків та амортизаційних відрахувань.

Як було зазначено вище, інвестору важливо не тільки отримати максимальний рівень прибутку (рентабельності) на інвестований капітал, але й принциповим критерієм доцільності вкладення коштів в будь-який проєкт (об'єкт) є швидкість відтворення та повернення інвестованого капіталу через генеровані чисті (приведені до теперішньої вартості) грошові потоки, які надходять в процесі експлуатації інвестиційного проєкту.

Тому аналіз періоду окупності інвестицій є одним з ключових етапів оцінки ефективності й привабливості інвестиційних проєктів. Періодом окупності інвестицій є час, упродовж якого чистий грошовий потік, одержаний інвестором у процесі експлуатації проєкту, зрівняється із початковою сумою інвестиційних витрат (вимірюється в роках, місяцях, днях). Для одержання більш точних результатів використовується дисконтований період окупності, який розраховується після дисконтування грошових потоків. Він може бути довшим, ніж період окупності без застосування дисконтування.

Результати порівняльного аналізу фактичних дисконтованих періодів окупності реальних (капітальних) інвестицій та оптимальних дисконтованих періодів окупності інвестованого капіталу в розрізі конкурентних інвестиційних проєктів за роками їхньої реалізації, показали, що значення фактичних періодів окупності здійснення реальних інвестицій підприємством є ближчими до оптимальних показників за I інвестиційним проєктом, ніж за II варіантом, що наочно представлено на рис. 7.

Це означає, що прогнозована швидкість повернення вкладеного в I інвестиційний проєкт капіталу є більш високою та прийнятною, порівняно з II проєктом, що задовольнятиме підприємство.

В процесі фінансової оцінки рівня ймовірного ризику інвестицій, необхідно також проаналізувати показники, які характеризують структуру фінансових джерел інвестованого капіталу, тобто, розрахувати фактичні та оптимальні значення коефіцієнтів фінансової стійкості (ризiku фінансової структури)

загального інвестованого капіталу підприємства. Співвідношення суми власного та довгострокового залученого капіталу до загального обсягу інвестованого в проєкт капіталу свідчить про рівень фінансової стійкості та інвестиційного ризику для підприємства, сигналізує про його залежність від позикових фінансових джерел в процесі здійснення інвестиційної діяльності.

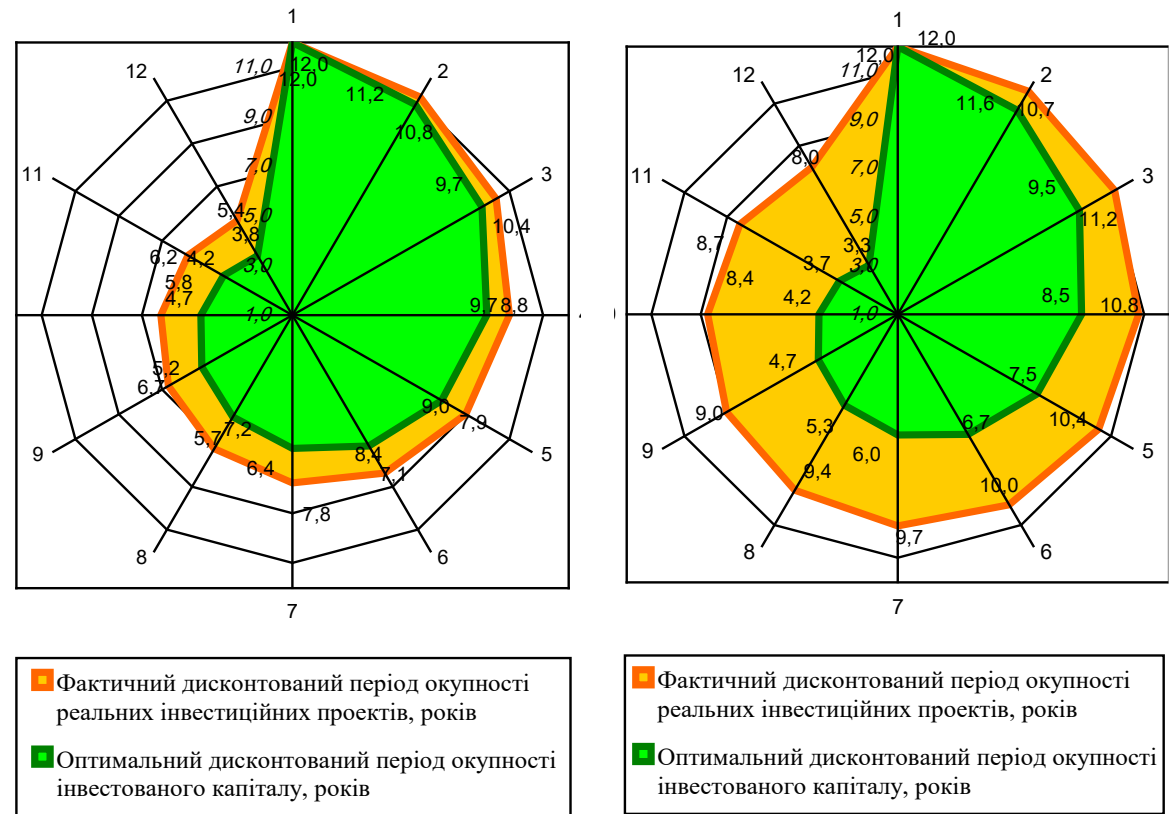


Рис. 7. Співвідношення фактичних періодів окупності капітальних інвестиційних проєктів (T_{OK_i}) та оптимальних дисконтованих періодів окупності інвестованого капіталу ($\overline{T_{OK}}$) за I та II інвестиційними проєктами

Джерело: сформовано автором

На рис. 8 наведено результати порівняльного аналізу показників фактичних (Кфрі) та оптимальних (Кфрі/опт) коефіцієнтів фінансової стійкості (ризиків інвестицій), що характеризують структуру фінансових джерел інвестованого капіталу за двома альтернативними інвестиційними проєктами.

Аналіз засвідчив, що за інвестиційним проєктом I прогнозується більш високий рівень фінансової стійкості та, одночасно, низький рівень ризику фінансової структури інвестованого капіталу, тому що починаючи з 8 року реалізації інвестиційного проєкту коефіцієнт фінансової стійкості інвестованого капіталу починає перевищувати рекомендоване нормативне значення даного показника (0,5). А за II інвестиційним проєктом показник фінансової стійкості досягає оптимального рекомендованого значення тільки на 11-12 роках реалізації капітальних інвестицій підприємства.

В сучасних конкурентних та динамічних умовах ведення бізнесу у потенційних інвесторів виникає необхідність оперативно оцінити інвестиційну привабливість того чи іншого підприємства як потенційного об'єкта майбутніх капітальних вкладень на основі аналізу його фінансових результатів та ефективності інвестиційної діяльності за минулий період. Для цього необхідно використати зручний методичний інструментарій, який допоможе оцінити рентабельність, окупність та ризик окремого інвестиційного проєкту, спрогнозувати його ефективність та потенціал реалізації в реальних умовах, що впливає в цілому на рівень інвестиційної привабливості.

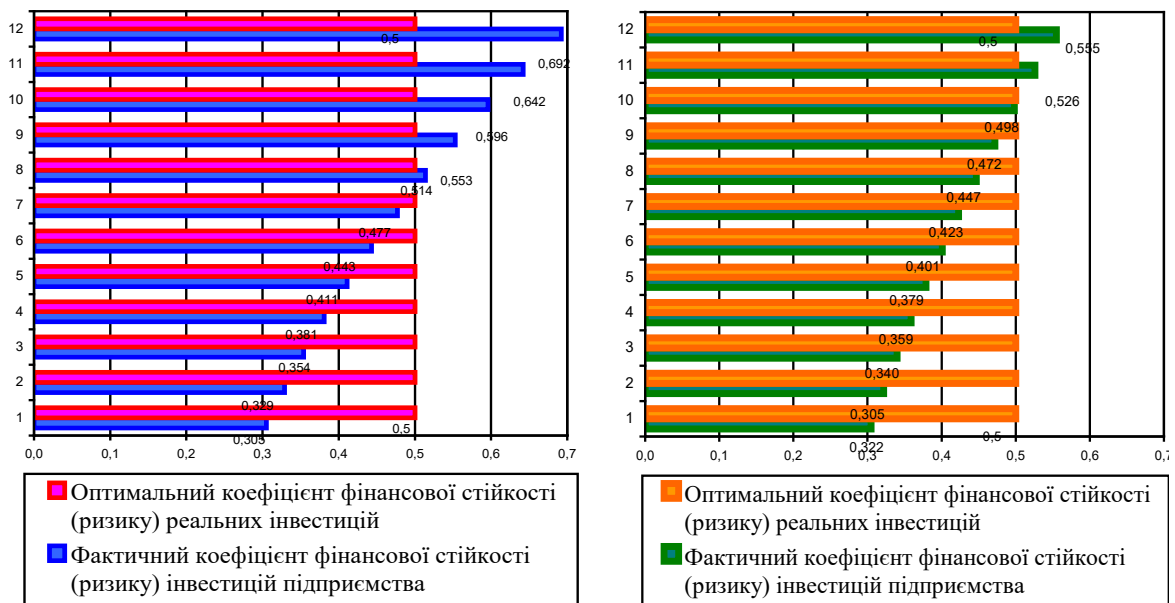


Рис. 8. Порівняльний аналіз фактичних та оптимальних коефіцієнтів фінансової стійкості (ризик) структури інвестованого капіталу за I та II інвестиційними проєктами

Джерело: сформовано автором

На основі проведеного вище аналізу ключових показників ефективності реальних інвестиційних проєктів, з метою можливості проведення якісного аналізу інвестиційної привабливості проєктів, розроблено матрицю, яка базується на попарному порівнянні та кількісній оцінці відхилень фактичних значень індивідуальних показників від оптимальних за визначеними групами цільових критеріїв: рентабельності, окупності, фінансової стійкості та ризику інвестиційних проєктів, що дозволяє оцінити та порівняти рівень інвестиційної привабливості та сукупного ризику альтернативних реальних (капітальних) інвестиційних проєктів в статичі та в динаміці (табл. 2).

Таким чином, в процесі здійснення інвестиційного аналізу та оцінки ефективності, доцільності, оптимальності, що є складовими інвестиційної привабливості проєктів, інвестори повинні використовувати комплексний підхід, який враховує розгалужену систему фінансово-економічних показників бізнес-планів інвестиційних проєктів на різних стадіях їх реалізації.

Матриця цільових критеріїв оцінки рівня ризику реальних інвестицій

Оцінка рівня ризику реальних інвестицій	Цільові критерії оцінки рівня ризику та ефективності реальних інвестиційних проєктів			
	Рентабельність	Окупність	Стійкість	Ризик
I. Низький рівень ризику	$IRR_i > WACC$	$T_{OK_i} \leq \overline{T_{OK}}$	$K_{\Phi CI_i} \geq \overline{K_{\Phi CI}}$	$K_{\Phi PI_i} \leq \overline{K_{\Phi PI}}$
	I проєкт	I проєкт	I проєкт	I проєкт
II. Середній рівень ризику	$IRR_i > WACC$	$T_{OK_i} \leq \overline{T_{OK}}$	$K_{\Phi CI_i} < \overline{K_{\Phi CI}}$	$K_{\Phi PI_i} > \overline{K_{\Phi PI}}$
	I проєкт	I проєкт	I проєкт	I проєкт
III. Високий рівень ризику	$IRR_i < WACC$	$T_{OK_i} > \overline{T_{OK}}$	$K_{\Phi CI_i} < \overline{K_{\Phi CI}}$	$K_{\Phi PI_i} > \overline{K_{\Phi PI}}$
	II проєкт	II проєкт	II проєкт	II проєкт

Джерело: сформовано автором

Висновки

Соціально-економічну категорію фінансово-інвестиційного ризику можна визначити його як вірогідність настання та суттєвого впливу значної сукупності непередбачуваних економічних (операційних, фінансових, інвестиційних), соціальних, політичних та інших чинників, що можуть призвести до негативних наслідків у формі втрати (повної або часткової) прибутку, доходу, інвестованого капіталу, ринкової вартості, фінансової стійкості, платоспроможності в ситуації невизначеності умов зовнішнього та внутрішнього економічного середовища, в яких здійснюють власну фінансово-господарську діяльність підприємства.

Економічний ризик є невід'ємною та проблемною складовою діяльності фінансово-господарського механізму суб'єктів підприємництва. Його можна трактувати як ймовірність виникнення непередбачуваних екзогенних та ендогенних чинників, настання несприятливих подій або певного поєднання ряду таких подій в умовах невизначеності підприємницької діяльності.

Ризик є елементом та результатом реалізації будь-яких управлінських рішень, на прийняття яких суттєво впливає чинник невизначеності, що є об'єктивною умовою господарювання в сучасних ринкових умовах.

Головними завданнями ризик-менеджменту є: прогнозування настання ризикових подій; ідентифікація різних видів ризиків; зниження чинника невизначеності; мінімізація та нейтралізація ймовірних ризиків та пов'язаних з ними витрат і збитків до прийнятного рівня; моніторинг та контроль небажаних змін та впливів зовнішнього та внутрішнього середовищ.

Система управління сукупним фінансово-інвестиційним ризиком повинна включати низку послідовних етапів, починаючи від формування інвестиційної стратегії, закінчуючи моніторингом і контролем результативності та ефективності інвестиційної діяльності, обґрунтуванням альтернатив та коригуванням управлінських рішень.

Якісний аналіз рівня інвестиційного ризику та обґрунтована оцінка ймовірності його впливу на результативність інвестиційної діяльності суб'єктів

господарювання залежить від обраних методичних підходів та аналітичного інструментарію для інвестиційного аналізу, який є логічним продовженням комплексного аналізу ефективності фінансово-господарської діяльності.

До необхідних процедур та методичного інструментарію оцінки ефективності та ризику інвестицій відносяться: розрахунки прогнозу чистого грошового потоку від інвестицій, приведенного до сучасної вартості; показники прогнозованих та фактичних індексів дохідності та рентабельності інвестицій; оцінка внутрішньої норми рентабельності у порівнянні з середньозваженою вартістю (ціною) інвестованого капіталу; визначення фактичних та оптимальних періодів окупності та експлуатації інвестиційних проєктів; розрахунок показників оцінки ймовірності впливу складових сукупного ризику (систематичного та несистематичного) на реалізацію та експлуатацію інвестиційних проєктів; оцінка ризику фінансової структури інвестованого капіталу та рівня залежності підприємства-інвестора від зовнішніх позикових джерел, кожний з яких має власну ринкову вартість та несе інфляційний та відсотковий ризик, що додається до сукупного ризику інвестиційного проєкту.

Одним із способів зменшення інвестиційного ризику є диверсифікація напрямів та об'єктів інвестицій, обрання оптимального інвестиційного проєкту за ключовими критеріями – інвестиційною віддачою (дохідністю, рентабельністю), термінами окупності та сукупним рівнем ризику.

Ефективне управління сукупним фінансово-інвестиційним ризиком та його окремими складовими повинно бути спрямоване на забезпечення розвитку інноваційно-інвестиційної діяльності підприємств, її результативності, прогнозованості та стабільності в довгостроковому періоді, підтримання високого рівня ділової активності та конкурентоспроможності на ринку.

Це визначає необхідність формування адекватної моделі управління фінансово-інвестиційними ризиками як комплексної системи взаємопов'язаних елементів та послідовних етапів інвестиційної діяльності в розрізі реального та фінансового інвестування, що забезпечують процес управління та сприяють обґрунтованості прийняття управлінських рішень, спрямованих на виявлення, ідентифікацію, аналіз, оцінку, диверсифікацію, оптимізацію, нейтралізацію, мінімізацію та хеджування операційних та фінансово-інвестиційних ризиків.

Інтеграція України у світовий економічний простір істотно підвищує увагу до інвестиційного клімату в країні, оцінки інвестиційного ризику, який впливає на інвестиційну привабливість різних видів економічної діяльності, обумовлює потенційні можливості залучення економічними суб'єктами зовнішніх та внутрішніх інвестицій.

В процесі здійснення економічної діяльності, згідно з обраною фінансово-інвестиційною стратегією, підприємство-інвестор повинно обґрунтувати показники інвестиційної привабливості, що характеризують дохідність, рентабельність, ефективність та ризик альтернативних інвестиційних проєктів, відібрати найвигідніші та найперспективніші, визначити фінансову структуру джерел інвестування, оцінити вплив результатів інвестиційної діяльності на показники прибутковості, ділової активності, фінансового стану, ринкової капіталізації підприємства в стратегічній перспективі.

Список використаних джерел:

1. Бурда О. А., Партин Г. О. Фінансові ризики підприємства та методи їх нейтралізації. *Науковий вісник НЛТУ*. 2010. Вип. 20.9. С. 215-220. URL: http://nltu.edu.ua/nv/Archive/2010/20_9/215_Partyn_NV_20_9.pdf.
2. Вітлінський В. В., Великоіваненко Г. І. Ризикологія в економіці та підприємстві : монографія. Київ : КНЕУ, 2004. 480 с.
3. Дерменжі Д. Ф. Визначення сутності фінансових ризиків та основних методів їх оцінки в умовах нестабільної ринкової економіки. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Вип. 5. С. 71-74.
4. Дибя М. І. Суть та види фінансових ризиків у системі ризик-менеджменту підприємства. Національний ун-т «Львівська політехніка». URL : https://vlp.com.ua/files/04_28.pdf
5. Євтушенко Г.В., Березюк Є.В. Особливості фінансового ризику та сучасні методи його мінімізації. ХНУ імені В. Н. Каразіна. URL: https://ndipzir.org.ua/wp-content/uploads/2020/05/Tezy_Bolgaria_03.20_5.pdf
6. Єпіфанова І. Ю., Белінський Ю. Я. Економічна сутність фінансового ризику. Вінницький національний технічний ун-т. URL: <https://conf.vntu.edu.ua/index.php/mn/mn2022/paper/viewFile/13954/11817>
7. Захарін С. В. Інвестиційне забезпечення інноваційно-технологічного розвитку економіки : монографія. Київ : КНУТД, 2018. 344 с.
8. Пересада А. А., Коваленко Ю. М., Онікієнко С. В. Інвестиційний аналіз. Київ : КНЕУ, 2012. 485 с.
9. Федоренко В. Г., Гойко А. Ф. Інвестознавство : підручник. Київ : МАУП, 2012. 408 с.
10. Косова Т. Д., Ярошевська О. В. Теоретико-методологічні засади розвитку фінансової системи України на основі інноваційно-інвестиційних стратегій : колективна монографія / за заг. ред. Т. Д. Косової, Н. О. Слободянюк. Кривий Ріг : ДонНУЕТ, 2019. С. 33-43.
11. Нижник О. В. Аналіз фінансових ризиків підприємства та напрями їх нейтралізації. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2014. № 4 (216). URL: <http://elar.khnu.km.ua/jspui/bitstream/123456789/3713/1/.pdf>
12. Опанасенко А. І., Мягких І. М. Фінансові ризики підприємства та управління ними. Київський національний ун-т технологій та дизайну. URL: https://er.knutd.edu.ua/bitstream/123456789/15403/1/Cluster2020_P046-051.pdf
13. Єпіфанов А. О., Дехтяр Н. А., Мельник Т. М., Школьник І. О. Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання : монографія. Суми : УАБС НБУ, 2007. 286 с.
14. Семенова К. Д., Тарасова К. І. Ризики діяльності промислових підприємств: інтегральне оцінювання: монографія. Одеса : ФОП Гуляєва В. М., 2017. 234 с.
15. Савчук Л. М., Череп А. В. Теорія та методологія формування інвестиційно-фінансової стратегії розвитку суб'єктів національного господарства : монографія. Дніпро : Журфонд, 2019. 420 с.
16. Хрущ Н. А. Інвестиційна діяльність: сучасні стратегії і технології : монографія. Хмельницький : ХНУ, 2004. 309 с.

References:

1. Burda O. A., Partyn H. O. (2010) Finansovi ryzyky pidpryemstva ta metody yikh neitralizatsii [Financial risks of the enterprise and methods of their neutralisation]. *Scientific bulletin NLTU*, vol. 20.9, pp. 215-220. Available at: http://nltu.edu.ua/nv/Archive/2010/20_9/215_Partyn_NV_20_9.pdf.
2. Vitlinskyi V. V., Velykoivanenko H. I. (2004) Ryzykologhiia v ekonomitsi ta pidpryemnytstvi: monohrafiia [Risks in economy and business: monograph]. Kyiv: KNEU, 480 p.
3. Dermenzhi D. F. (2018) Vyznachennia sutnosti finansovykh ryzykiv ta osnovnykh metodiv yikh otsinky v umovakh nestabilnoi rynkovoi ekonomiky [Definition of essence of financial risks and the basic methods of their estimation in the conditions of a stable market economy]. *Prychornomorski ekonomichni studii*, vol. 5, pp. 71-74.

4. Dyba M. I. (2019) Sut ta vydy finansovykh ryzykiv u systemi ryzyk-menedzhmentu pidpriemstva [An essence and kinds of financial risks in system of risk-management of the enterprise]. Natsionalnyi un-t «Lvivska politekhnika». Available at: https://vlp.com.ua/files/04_28.pdf
5. Ievtushenko H. V., Bereziuk Ye. V. (2020) Osoblyvosti finansovoho ryzyku ta suchasni metody yoho minimizatsii [Features of financial risk and modern methods of its minimization]. KhNU imeni V. N. Karazina. Available at: https://ndipzir.org.ua/wp-content/uploads/2020/05/Tezy_Bolgaria_03.20_5.pdf
6. Iepifanova I. Yu., Belinskyi Yu. Ya. (2022) Ekonomichna sutnist finansovoho ryzyku [Economic essence of financial risk]. Vinnytskyi natsionalnyi tekhnichnyi un-t. Available at: <https://conf.vntu.edu.ua/index.php/mn/mn2022/paper/viewFile/13954/11817>
7. Zakharin S. V. (2018) Investytsiine zabezpechennia innovatsiino-tekhnolohichnoho rozvytku ekonomiky: monohrafiia [Investment maintenance of is innovative-technological development of economy: monograph]. Kyiv: KNUTD, 344 p.
8. Peresada A. A., Kovalenko Yu. M., Onikiienko S. V. (2012) Investytsiinyi analiz [The investment analysis]. Kyiv: KNEU, 485 p.
9. Fedorenko V. H., Hoiko A. F. (2012) Investoznavstvo: pidruchnyk [Knowledge about investments: textbook]. Kyiv: MAUP, 408 p.
10. Kosova T. D., Yaroshevska O. V. (2019) Teoretyko-metodolohichni zasady rozvytku finansovoi systemy Ukrainy na osnovi innovatsiino-investytsiinykh stratehii: kolektyvna monohrafiia [Theoretical and methodological principles of development of a financial system of Ukraine on the basis of is innovative-investment strategy: collective monograph]. Kryvyi Rih: DonNUET, pp. 33–43.
11. Nyzhnyk O.V. (2014) Analiz finansovykh ryzykiv pidpriemstva ta napriamy yikh neutralizatsii [Analiz of financial risks of the enterprise and a direction of their neutralisation]. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu*, no. 4 (216). Available at: <http://elar.khnu.km.ua/jspui/bitstream/123456789/3713/1/.pdf>
12. Opanasenko A. I., Miahkykh I. M. (2020) Finansovi ryzyky pidpriemstva ta upravlinnia nymy [Financial risks of the enterprise and management of them]. Kyivskyi natsionalnyi un-t tekhnolohii ta dyzainu. Available at: https://er.knutd.edu.ua/bitstream/123456789/15403/1/Cluster2020_P046-051.pdf
13. Yepifanov A. O., Dekhtiar N. A., Melnyk T. M., Shkolnyk I. O. (2007) Otsinka kredytopromozhnosti ta investytsiinoi pryvablyvosti subiektiv hospodariuvannia: monohrafiia [An estimation of credit status and investment appeal of subjects of managing: monograph]. Sumy: UABS NBU, 286 p.
14. Semenova K. D., Tarasova K. I. (2017) Ryzyky diialnosti promyslovykh pidpriemstv: intehralne otsiniuvannia: monohrafiia [Risks of activity of the industrial enterprises: an integrated estimation: monograph]. Odesa: FOP Huliaieva V.M., 234 p.
15. Savchuk L. M., Cherep A. V. (2019) Teoriia ta metodolohiia formuvannia investytsiino-finansovoi stratehii rozvytku subiektiv natsionalnoho hospodarstva: monohrafiia [The theory and methodology of formation of investitsionno-financial strategy of development of subjects of a national economy: monograph]. Dnipro: Zhurfond, 420 p.
16. Khrushch N. A. (2004) Investytsiina diialnist: suchasni stratehii i tekhnolohii: monohrafiia [Investment activity: modern strategy and technologies: monograph]. Khmelnytskyi: KhNU, 309 p.