

УДК 330.322:330.131.7:322.1

**С. М. Ткач**

Інститут регіональних досліджень НАН України

**ЗОВНІШНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ РЕГІОНУ****S. M. Tkach**

The Institute of Regional Research of NAS of Ukraine

**EXTERNAL INVESTMENT RISKS IN A REGION**

*Здійснено класифікацію зовнішніх інвестиційних ризиків регіону. Проведено аналіз зовнішніх процесів і явищ, які можуть спричинити появу інвестиційних ризиків у регіоні крізь призму глобального, міжнародного й загальнодержавного середовища.*

**Ключові слова:** *загроза, ризик, середовище, регіон, фактори, інвестиційна діяльність.*

*External investment risks in a region are classified. External processes and phenomena which may cause the appearance of investment risks in a region are analyzed through the prism of global, international and national environment.*

**Key words:** *danger, risk, environment, region, factors, investment activity.*

**Постановка проблеми.** Сучасні зовнішні умови господарювання характеризуються збільшенням появи кризових явищ, інтенсивним просуванням глобалізаційних процесів, утворенням нових форм співпраці між країнами тощо. Прояви цих процесів активно виявляються і на тенденціях розвитку економіки мезорівня, зокрема інвестиційної її складової. Наслідки впливу зовнішнього середовища на інвестиційну діяльність у регіонах країни можуть бути досить непередбачувані і становити загрозу їхній інвестиційній та економічній безпеці. З огляду на це, виникає актуальна потреба у ґрунтовному дослідженні процесів і явищ мега- та макрорівня, які призводять до появи інвестиційних ризиків у регіоні.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій,** присвячених обраній проблематиці, виявив значну зацікавленість науковців та практиків. Зокрема дослідженням ризиків мега- та макрорівня займаються спеціалісти таких провідних організацій, як Міжнародний валютний фонд, Economic Intelligence Union, рейтингових агентств Fitch Ratings, Standard & Poors Rating Services, Moodys Investors Service, журналів Wall Street Journal, Euromoney та інших. Серед вітчизняних науковців значний доробок у дослідження ризиків різних рівнів впливу внесли: В. Базилевич, І. Бланк, З. Варналій, В. Вітлінський, Г. Великоіваненко, В. Геєць, С. Ішук, А. Камінський, Т. Ковальчук, В. Кравців, О. Кузьмін, Е. Лібанова, Є. Пенцак та інші.

**Виявлення невирішених проблем.** Незважаючи на наявність значної кількості праць, присвячених проблематиці ризиків, більшість досліджень зводяться до окремих рівнів їх впливу: підприємства, регіону чи країни. Натомість, дослідженню інвестиційних ризиків як системи, яка складається із сукупності загроз різних рівнів зовнішнього середовища, присвячено недостатньо уваги. Виходячи з цього, вважаємо, що питання зовнішніх інвестиційних ризиків регіону потребує подальшого комплексного і цілісного дослідження.

**Метою статті** є дослідження зовнішніх інвестиційних ризиків регіону в розрізі ключових рівнів впливу (глобального, міжнародного і загальнодержавного).

**Результати дослідження.** У нашому дослідженні інвестиційні ризики ми розглядаємо як ймовірність отримати відмінний від очікуваного результат інвестиційної діяльності внаслідок дії процесів та явищ, що виникають у різних сферах діяльності і на різних рівнях середовища.

За рівнем впливу інвестиційні ризики регіону поділяються на:

1. *Зовнішні інвестиційні ризики* – це ризики, які виникають ззовні інвестиційного об'єкта (регіону) і на які вплинути неможливо. Їх умовно можна поділити на:

- глобальні ризики – ризики, які пов'язані безпосередньо з діяльністю людства або/і з питаннями планети Земля. Яскравим прикладом є глобальне потепління, наслідки якого є досить непередбачуваними, або нещодавне падіння метеориту в м. Челябінськ Російської Федерації;

- міжнародні регіональні ризики – ризики, які виникають внаслідок процесів, що відбуваються на світовій арені, і впливають на розвиток інвестиційної діяльності в регіоні. Прикладом є нещодавня світова економічна криза, яка істотно вплинула на стан інвестиційної діяльності в регіонах України;

- державні ризики – це ризики, що мають загальнодержавний характер і виникають внаслідок дій законодавчих і виконавчих органів влади.

2. *Внутрішні інвестиційні ризики* регіону пов'язані з процесами і об'єктами, які відбуваються безпосередньо на території регіону, зокрема їх можна поділити на:

- загальнорегіональний ризик – ризик, який поширюється лише на регіональний масштаб і пов'язаний з діями регіональних органів влади, екологічною ситуацією в регіоні, його соціально-економічними особливостями тощо;

- галузевий ризик – ризик, який притаманний лише для конкретної сфери господарювання. Наприклад, для сільського господарства – це можливість неврожаю, для видобувної промисловості – це зменшення або завершення корисних копалин, які видобуваються, тощо;

- ризики суб'єктів господарювання – ризики, які виникають безпосередньо на об'єктах інвестування, насамперед, це прорахунки в економічному обґрунтуванні інвестиційних проектів підприємств тощо;

- ризики особи – ризики, які мають суб'єктивний характер.

Детально проаналізуємо підвиди зовнішніх інвестиційних ризиків регіону (рис. 1).

Характерною особливістю **глобальних ризиків** є те, що вони стосуються загалом усього людства. Глобальні чинники і проблеми, котрі формують глобальні ризики, впливають на стан інвестиційної діяльності регіонів України шляхом непрямої дії, яка, однак, може мати досить істотні наслідки, виходячи з реалій сучасності. На нашу думку, найбільш повний перелік глобальних ризиків сучасності, згрупованих за сферами впливу (економічні, технологічні, природні, геополітичні і соціальні ризики), було представлено на VII щорічній доповіді Всесвітнього економічного форуму «Глобальні ризики 2012 року», в якій наведено результати опитування 469 експертів з усього світу (табл. 1).

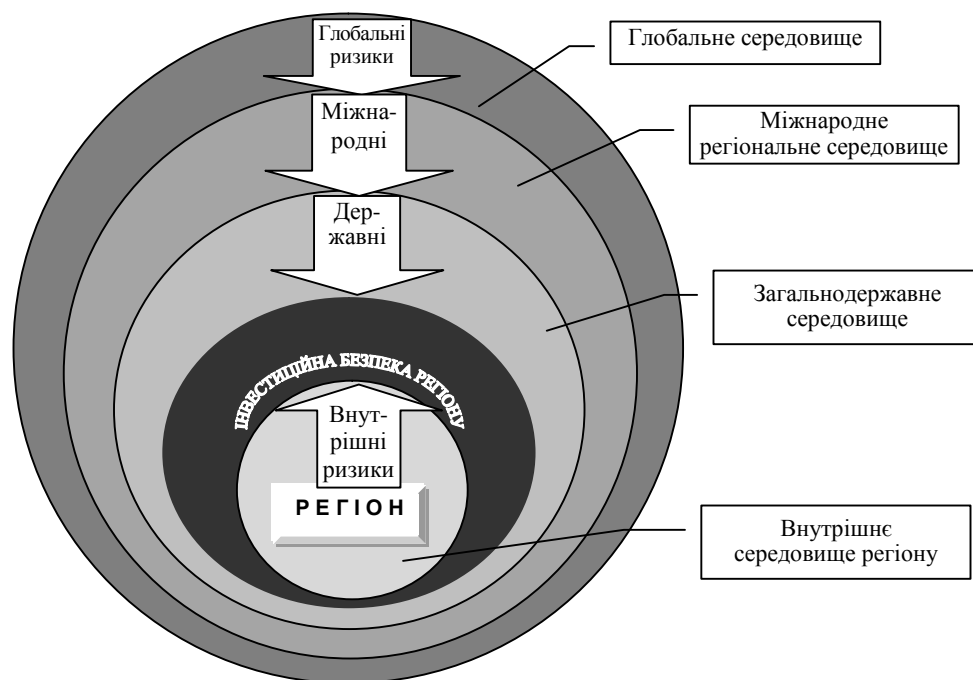


Рис. 1. Зовнішні і внутрішні інвестиційні ризики регіону

Джерело: побудовано автором.

Згідно з результатами, які наведено у цій доповіді, за останніх шість років (2007–2012 рр.) геополітичні ризики витіснилися екологічними і соціальними, тоді як економічні ризики не втрачають своєї актуальності.

На думку експертів Всесвітнього економічного форуму, у 2012 році найбільш ймовірним були ризики збільшення розриву у доходах між багатими і найбіднішими громадянами і хронічного бюджетного дефіциту. У 2011 році найбільш очікуваними були природні катаклізми на Землі і у наступні роки – збільшення викидів парникових газів стає все загрозливішим для людства. Окрім того, зростає

ймовірність посилення ризику кібер-атак, що підтверджує стрімку інформатизацію життєдіяльності людства за останнє десятиліття. Зокрема, яскравим прикладом останніх кібер-атак слугує опублікування секретної інформації на вебсайті Wikileaks, а також діяльність групи «Anonymous».

Таблиця 1

## Ключові глобальні ризики 2012 року

Глобальні ризики				
Економічні ризики	Екологічні ризики	Геополітичні ризики	Соціальні ризики	Технологічні ризики
Хронічний бюджетний дисбаланс Основні системні фінансові невдачі Істотна диспропорція доходів Непередбачені негативні наслідки правил та обмежень Хронічний дисбаланс ринку праці Надмірні інфляції або дефляції Повторювані кризи ліквідності Тривале нехтування інфраструктурою	Зростання викидів парникових газів Нездатність адаптації до зміни клімату Неправильне використання води і землі Безгосподарна урбанізація Стійкість екстремальних погодних умов Непоправне забруднення навколишнього середовища Безпрецедентні геофізичні руйнування Стійкість бактерій до антибіотиків Уразливість до геомагнітних бур	Глобальні урядові прорахунки Критична кількість нестабільних держав Укорінена корупція Тероризм Відмова від дипломатичного врегулювання конфлікту Поширення зброї масового знищення Укорінення організованої злочинності Одностороння націоналізація ресурсів Значне поширення незаконної торгівлі Мілітаризація космосу	Нестійке зростання населення Негативна реакція на глобалізацію Нераціональне старіння населення Криза водопостачання Зростання релігійного фанатизму Криза браку продовольства Некерована міграція Збільшення хронічних захворювань Уразливість до пандемії Неефективна фармацевтична політика	Критичний збій системи Кібер-атаки Уразливість мінерально-сировинного харчування Масштабні інциденти шахрайства або крадіжки даних Масштабна цифрова дезінформація Ненавмисні наслідки нових технологій наук про життя Ненавмисні наслідки пом'якшення клімату Скасування прав інтелектуальної власності Ненавмисні наслідки нанотехнологій

Джерело: [6]

Однак найбільш небезпечними серед глобальних ризиків експерти визнали соціально-економічні проблеми людства: брак питної води і продовольчих товарів, бюджетні дефіцити, зростання цін на енергоресурси і сільськогосподарські товари, загроза краху основних фінансових інститутів і валютних систем (рис. 2). Як відомо, крах останніх у 2008–2009 роках досить істотно вплинув на скорочення обсягів інвестування у регіонах України.

На відміну від глобальних ризиків, *міжнародні регіональні ризики* характерні певній території і стосуються здебільшого обмеженої кількості країн. На їх формування впливає також досить велика кількість чинників: географічні, природно-кліматичні, економічні, соціокультурні, технологічні, ідеологічні, правові й політичні чинники. Усі основні форми міжнародних економічних відносин (міжнародна торгівля, міграція капіталу і робочої сили, міжнародне передавання технологій, міжнародні валютно-фінансові та кредитні відносини тощо) характеризуються наявністю ризику, який у результаті може вплинути на розвиток інвестиційних процесів в окремих регіонах країни.

На сьогоднішній день Україна як держава із транскордонним розташуванням є членом або спостерігачем у багатьох міжнародних організаціях (Організації Об'єднаних Націй, Співдружності Незалежних Держав, Організації за демократію та економічний розвиток, Єдиному економічному просторі, Світовій організації торгівлі, Центральноевропейській ініціативі, Організації Чорноморського економічного співробітництва та інших). Відповідно така міжнародна діяльність України накладає свій відбиток і на тенденції розвитку в інвестиційній сфері її регіонів.

Загалом, як було зазначено провідними економістами на круглому столі «Національна безпека України: стратегічні пріоритети та шляхи їх реалізації», що відбувся 16 грудня 2010 року в Національному інституті стратегічних досліджень, до сучасних основних міжнародних регіональних ризиків України належать:

- «подальша ескалація конфліктів (у т.ч. «заморожених») у Чорноморсько-Каспійському регіоні, внутрішня нестабільність багатьох країн регіону, невизначеність перспектив і спільного бачення регіональних інтеграційних процесів;
- не вирішеність проблемних питань, пов'язаних із договірно-правовим оформленням міждержавних кордонів;
- посилення мілітаризації регіону, збільшення іноземної присутності та розміщення новітніх систем озброєння інших держав на територіях країн регіону;
- недосконалість державної міграційної політики та неефективність системи державного регулювання міграційних процесів, що не забезпечують належний захист прав та інтересів громадян України, які працюють за кордоном» [1].

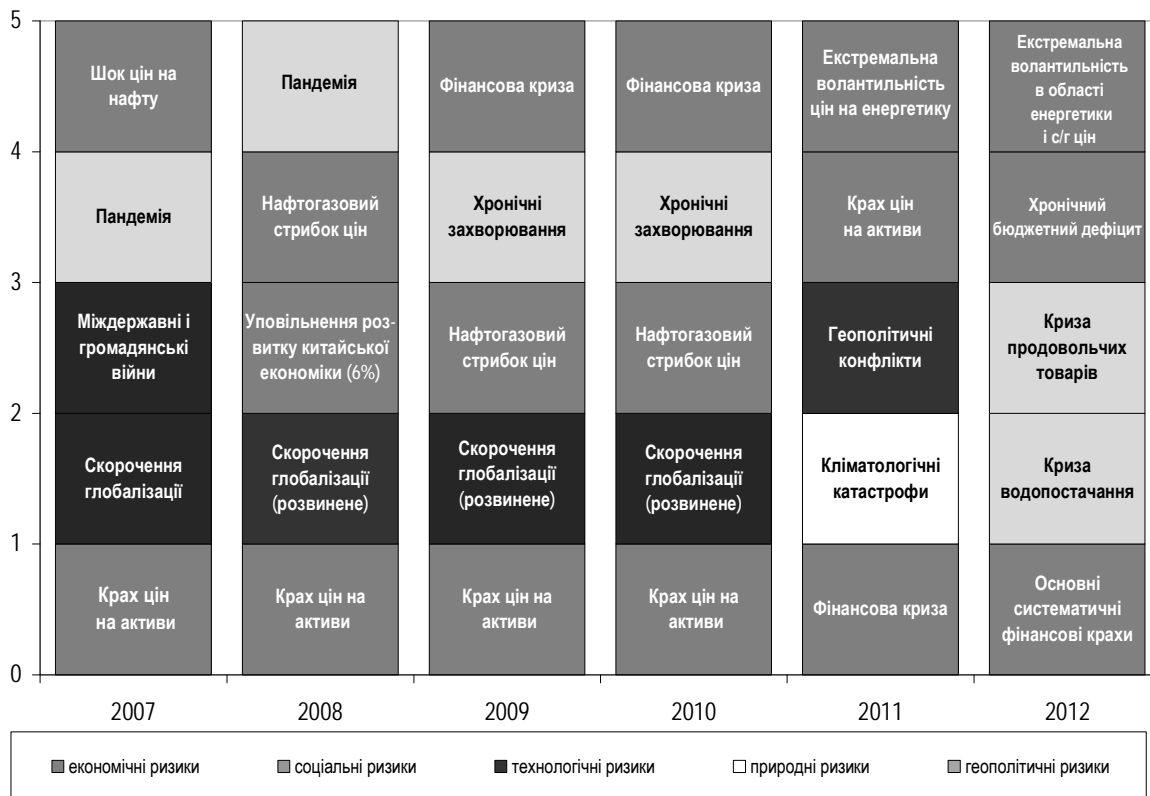


Рис. 2. Топ 5 найбільш небезпечних глобальних ризиків

Джерело: побудовано автором за даними [6].

Наведені ризики можна трактувати і як інвестиційні, оскільки наслідками їх може бути вплив іноземного капіталу з регіонів країни, втрата інтересу інвесторів до них тощо.

Якщо стан розвитку міжнародних регіональних процесів опосередковано впливає на інвестиційну діяльність регіонів України, то безпосередній вплив на інвестиційний клімат у них мають **загальнодержавні ризики** України. Аналіз результатів оцінювання державних ризиків в Україні провідних міжнародних журналів, організацій та рейтингових агентств світу (Foundation / Wall Street Journal, Moody's Investors Service, Standard & Poors Rating Services, Fitch Ratings, Heritage Transparency International, Euromoney, Maplecroft, Economic Intelligence Union) виявив невтішну картину. Так, згідно з даними дослідження американського фонду Heritage Foundation та журналу Wall Street Journal [3], в цьогорічному рейтингу 2012 Index of Economic Freedom Україна посіла 163-є місце серед 179 країн світу, потрапивши до групи «країн з пригніченим рівнем економічної свободи».

За іншим, не менш визнаним, рейтингом Doing Business, який проводять спеціалісти Групи організацій Світового банку [3], Україна за «легкістю ведення бізнесу» в 2011 р. зайняла 145-е місце серед 183 країн світу. Зокрема, порівняно з попереднім (2010) роком, позиції України покращилися за категоріями «реєстрація підприємств» і «отримання дозволів на будівництво», але водночас відбулося зменшення рейтингів за такими категоріями оцінки, як «реєстрація власності», «кредитування», «захист прав інвесторів» і «міжнародна торгівля».

Про досить високий ступінь інвестиційних ризиків в Україні для іноземних інвесторів засвідчили дослідження, наведені в Political Risk Atlas, британської компанії Maplecroft [7]. Більше того, за Ін-

дексом сприйняття корупції (Corruption Perceptions Index), що розраховується глобальною антикорупційною неурядовою організацією Transparency International, у 2011 р. Україна стала 30-ю найбільш корумпованою країною у світі [5].

Вітчизняні експерти також відзначають погіршення рівня інвестиційної привабливості України за останні роки. Зокрема за результатами дослідження Європейської бізнес-асоціації, яка з 2008 р. здійснює щоквартально таке оцінювання, вітчизняний інвестиційний клімат у країні за останній період часу (починаючи з III кварталу 2011 р.) погіршився (рис. 3). Як відзначають експерти, ключовими інвестиційними ризиками в країні є: негативна політика уряду, постійний тиск з боку державних органів, податковий та митний тиск [2].

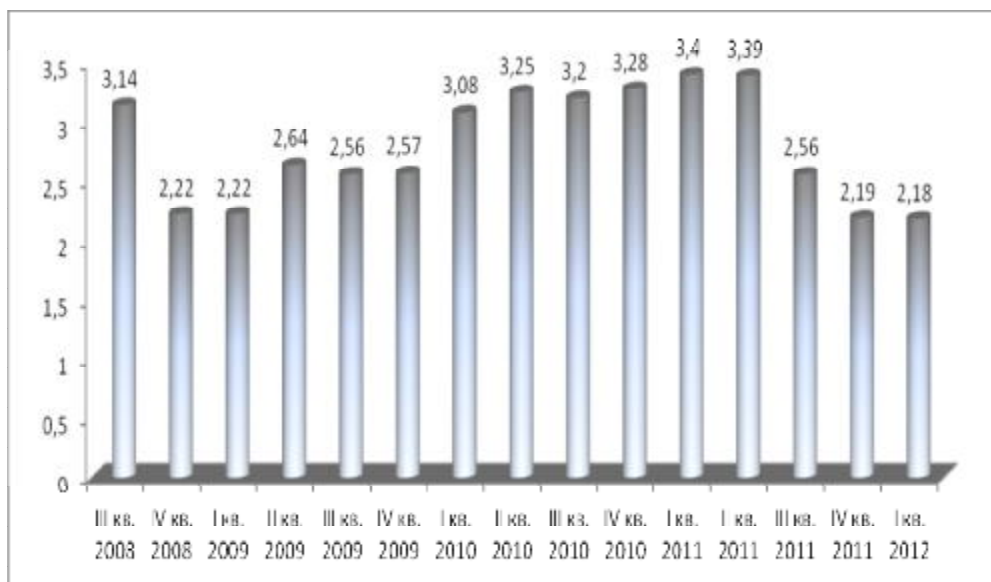


Рис. 3. Динаміка Індексу інвестиційної привабливості в Україні

Джерело: побудовано автором за даними [2].

Для підтвердження вищенаведеного, нами у 2012 році було проведено експертне опитування на тему «Оцінювання рівня інвестиційних ризиків у Львівській області та Україні». Опитування здійснювалося шляхом письмового анонімного анкетування респондентів. Метою дослідження було виявлення рівня зовнішніх і внутрішніх інвестиційних ризиків у Львівській області. До вибіркової сукупності потрапили 30 опитаних експертів трьох категорій:

- 1) практики, представники бізнес-середовища, люди, котрі є безпосередніми учасниками інвестиційного процесу в регіоні;
- 2) теоретики, вчені-економісти, зайняті дослідженням цієї проблематики;
- 3) представники центральних і регіональних державних органів влади.

Відповіді на запитання експертам запропоновано оцінювати за 10-бальною шкалою, де 1 – найнижчий рівень, 10 – найвищий.

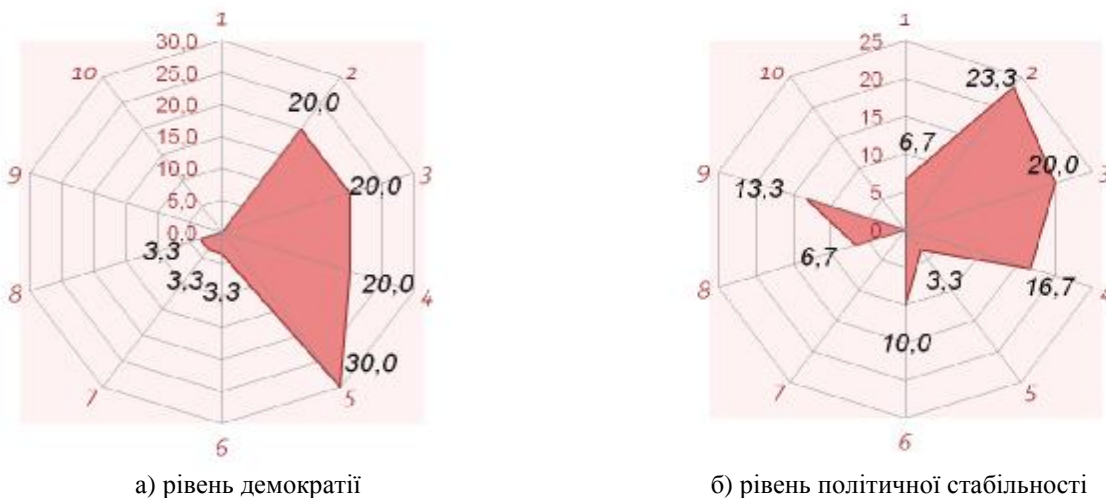
Так, аналізуючи політичні ризики України, більша половина експертів (60 %) вважає, що рівень демократії в країні є вкрай незадовільним, оцінивши його лише у 2-4 бали з 10-ти можливих (рис. 4, а). Ще 30 % експертів оцінюють його як середній рівень (5 балів). Натомість майже 10 % експертів переконані, що рівень демократії в країні задовільний, і оцінили його на 6-8 балів.

Як можна побачити з рис. 4, б, рівень політичної стабільності в країні експерти оцінюють значно гірше, ніж рівень демократії. Однак існують діаметрально протилежні бачення респондентів щодо цього питання. Понад 67 % респондентів, в основному представники бізнес-середовища та науковці, оцінили політичну стабільність в країні на 1-4 бали, тоді як представники державних органів влади схильні вважати, що в країні у 2012 році спостерігалася політична стабільність (8-9 балів).

Розгляд адміністративно-правових ризиків засвідчив, що 56,67 % респондентів вважають рівень прозорості вітчизняного законодавства досить низьким (2-4 бали) (рис. 5, а). 36,67 % опитаних оцінила його у 5 балів.

Однією з причин правового нігілізму в країні і регіонах зокрема є вкрай високий рівень бюрократії. Більша половина опитаних (53,33 %) оцінили його на максимально можливу кількість балів –

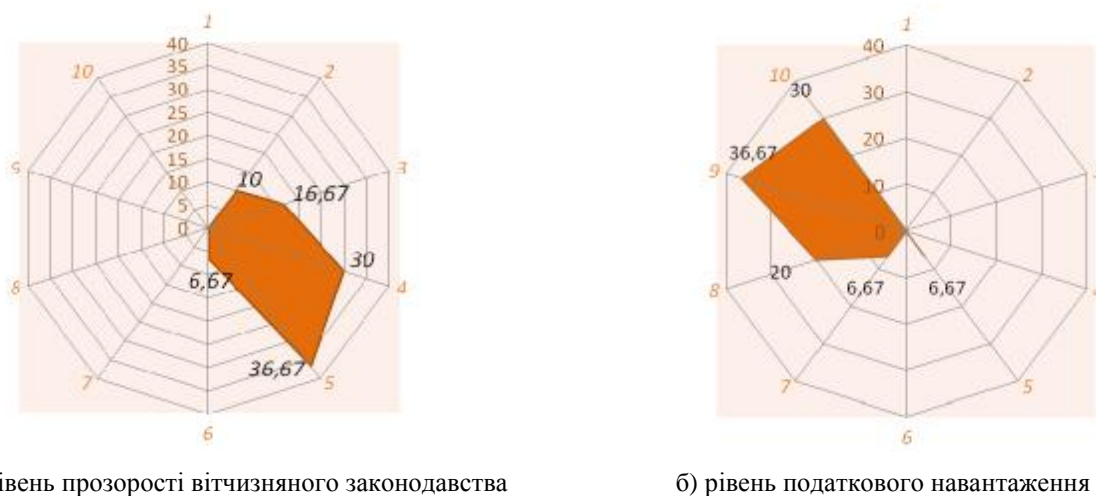
9-10 балів, ще 13,33 % експертів дали по 8 балів. Усе це свідчить про те, що бюрократія фактично є гальмівним чинником в інвестиційному процесі регіонів.



**Рис. 4. Рівень демократії та політичної стабільності в країні**

Джерело: побудовано автором.

Ще одним істотним ризиком для інвестиційної діяльності в регіонах України є рівень податкового навантаження, який 86,67 % експертів оцінили за 10-бальною шкалою у максимальну кількість балів – 8-10 (рис. 5, б). Не посприяло покращенню ситуації прийняття Податкового кодексу України. Більше того, це тільки ускладнило існуючу ситуацію і погіршило умови господарювання для малого і середнього бізнесу.



**Рис. 5. Рівень прозорості вітчизняного законодавства і податкового навантаження в країні**

Джерело: побудовано автором.

Також серед інвестиційних ризиків макrorівня необхідно виділити низький рівень захищеності прав інвесторів і приватної власності в країні. Рівень захищеності прав інвесторів у країні 40 % респондентів оцінили у 2-3 бали, 16,67 % – 4 бали, 33,33 % – 5 балів і лише 3,33 % – 8 балів. Незважаючи на те, що в інвестиційному законодавстві прописані гарантії прав суб'єктів інвестиційної діяльності і захист інвестицій, інвестори не відчують себе достатньо захищеними, особливо це стосується судових вирішень спорів. Також як дуже низький рівень захищеності прав власності в країні схильні вважати 70 % експертів, оцінивши його від 1 до 4 балів з 10 можливих. Натомість 23,33 % оцінили його у 6 балів і 6,67 % – у 5 балів.

**Висновки.** Результати проведеного аналізу зовнішніх інвестиційних ризиків у регіоні в розрізі трьох ключових рівнів (глобального, міжнародного і загальнодержавного) засвідчили про наявність

значної кількості чинників, які прямо і опосередковано можуть негативно вплинути на рівень розвитку інвестиційної діяльності. Зокрема на глобальному рівні найбільшу загрозу становлять проблеми екологічного (подолання наслідків глобального потепління, нераціонального використання природних ресурсів, стійкість бактерій до антибіотиків тощо) і соціального характерів («старіння» населення, релігійні конфлікти, некерована міграція тощо). Однак не меншу вагу в аспекті інвестицій мають такі глобальні ризики: крах фінансових структур, диспропорція у доходах населення, активізація кібератак, цифрова дезінформація та інші.

Серед міжнародних регіональних інвестиційних ризиків, насамперед, необхідно виділити: недосконалість міграційної політики, митні обмеження, невирішені проблеми демаркації кордонів у Чорноморському і Дунайському регіонах та інше.

Однак безпосередній вплив на інвестиційний клімат у регіонах України мають загальнодержавні інвестиційні ризики. Як засвідчили результати нашого дослідження, на сьогоднішній день основними гальмівними чинниками для здійснення інвестиційної діяльності на мезорівні є адміністративно-правові і політичні ризики, зокрема недосконалість вітчизняного законодавства, високий податковий тиск, бюрократія, політична нестабільність.

Таким чином, комплексне оцінювання зовнішніх інвестиційних ризиків регіону в розрізі запропонованих рівнів дозволить інвесторам та регіональним органам влади вчасно виробити заходи для попередження та уникнення можливих загроз інвестиційній діяльності або мінімізації їх наслідків.

Перспективами подальших наших досліджень стане обґрунтування напрямів мінімізації інвестиційних ризиків у регіоні.

#### Список літератури

1. Матеріали круглого столу «Національна безпека України: стратегічні пріоритети та шляхи їх реалізації» / [за заг. ред. О. В. Литвиненка]. – К. : НІСД, 2011. – 64 с.
2. Європейська бізнес-асоціація [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.eba.com.ua/ua/about/projects/investment-index>.
3. Doing business. Оцінка бізнес-регулювання [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://russian.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/ukraine/>
4. Index of Economic Freedom [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.heritage.org/index/> доступу: <http://russian.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/ukraine/>
5. Corruption Perceptions Index 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.transparency.org/>
6. Global Risks Report 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalRisks\\_Report\\_2012.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalRisks_Report_2012.pdf)
7. Political Risk Atlas [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://maplecroft.com/about/news/pr\\_2011.html](http://maplecroft.com/about/news/pr_2011.html)

*Стаття надійшла до редакції 04.03.2013.*

#### Відомості про автора

**С. М. Ткач**, провідний інженер відділу моніторингу регіонального розвитку, Інститут регіональних досліджень НАН України.