

В. І. Любімов,  
к. е. н., доцент, докторант, Науково-дослідний економічний інститут  
Міністерства економіки України

## ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО СЕРЕДОВИЩА В УМОВАХ РИЗИКУ

**Класифіковано види інвестиційних ризиків за основними ознаками. Проведено експертно-аналітичне оцінювання інвестиційного середовища, пов'язане з виведенням інтегрального показника ризику.**

**The types of investment risks are classified after next basic signs. The expertly-analytical evaluation of investment environment is conducted related to destroying of integral index of risk.**

*Ключові слова: господарська система, інвестиції, іноземні інвестиції, потенціал, привабливість, ризик, рейтинг.*

### ВСТУП

Несприятливе інвестиційне середовище має для країни, що приймає іноземні інвестиції, реальний грошовий вираз, який виражається як обсяг матеріальних втрат внаслідок недоотримання значних інвестицій та низької ефективності залучених іноземних капіталовкладень через слабкі конкурентні позиції країни на міжнародному ринку інвестиційних ресурсів.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ НАУКОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Дослідження різноманітних аспектів сфери прямого іноземного інвестування знайшло відображення у працях провідних українських учених, зокрема І. Бланка, Л. Борщ, В. Волошина, О. Гаврилюка, П. Гайдуцького, В. Гейця, Б. Губського, Б. Данилишина, М. Денисенка, В. Загорського, С. Захаріна, Г. Захарчин, В. Кузнецова, Д. Лук'яненка, А. Мерзляка, В. Осецького, А. Пересади, А. Поручника, С. Реверчука, О. Рогача, В. Федоренка, А. Філіпенка, М. Чумаченка, Л. Шинкарук та ін.

Незважаючи на значну кількість праць, присвячених проблемам оцінки та регулювання іноземної інвестиційної діяльності, практично відсутні науково обґрунтовані пропозиції щодо механізму залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ), який сприяв би оптимізації обсягів і пропорцій внутрішніх та зовнішніх інвестицій.

### ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

— класифікувати види інвестиційних ризиків за основними ознаками;  
— провести експертно-аналітичне оцінювання інвестиційного середовища, пов'язане з виведенням інтегрального показника ризику.

### РЕЗУЛЬТАТИ

Інвестиційне середовище включає в себе дві складові — об'єктивні можливості країни або регіону, які розглядаються як інвестиційний потенціал та умови діяльності інвестора, що мають назву — інвестиційний ризик [10, с. 56].

Для прийняття рішення щодо інвестування недостатньо розглядати тільки потенціал або тільки ризики. Як свідчить світова практика, регіон може бути надзвичайно привабливим з огляду на потенціал — наприклад, там є значні сировинні ресурси або висока купівельна спроможність населення, — але політична обстановка нестабільна або забруднене оточуюче середовище.

Інвестиційний потенціал складається як сума об'єктивних передумов для інвестицій, що залежить як від наявності та різноманітності сфер і об'єктів для інвестування, так і від їх економічного стану. Потенціал країни або регіону у своїй основі є кількісною характеристикою, яка враховує основні макроекономічні показники, насиченість території факторами виробництва (природними ресурсами, робочою силою, основними фондами, інфраструктурою і т. д.), споживчий попит населення та ін. [6, с. 9].

Інвестиційний ризик характеризує ймовірність втрати інвестицій та доходу від них. Ступінь інвестиційного ризику залежить від політичної, соціальної, економічної, екологічної та кримінальної ситуації.

Види інвестиційних ризиків досить різноманітні. Їх можна класифікувати за наступними основними ознаками:

1. За сферами прояву виділяють наступні види ризиків:

а) економічний. Пов'язаний із зміною економічних процесів в світі, країні або регіоні. Так як інвестиційна діяльність здійснюється в економічній сфері, то вона в найбільшій мірі наражається на економічний ризик;

б) політичний. До нього відносяться різні види адміністративних обмежень інвестиційної діяльності, що виникають та пов'язані із змінами здійснюваного державою політичного курсу, нестабільністю влади та політичною поляризацією населення;

в) правовий. До нього відноситься ризик негативної зміни правового середовища;

г) соціальний. Характеризується рівнем соціальної напруги в суспільстві та включає в себе ризики, пов'язані з вірогідністю проведення страйків, здійснення під

впливом працівників підприємств незапланованих соціальних програм та інші аналогічні види ризиків;

д) управлінський. Пов'язаний з ризиком прийняття невірних рішень керівництвом підприємства;

е) екологічний. До нього відноситься ризик виникнення різних екологічних катастроф та тих, що негативно впливають на діяльність об'єктів інвестування;

є) інші. До них можна віднести розкрадання майна, обман з боку інвестиційних або господарчих партнерів та інше.

2. За формами інвестування прийнято розрізнати наступні види ризиків:

а) реального інвестування. Включає в себе ризик, пов'язаний з невдалим вибором місцезнаходження об'єкта, що будується; перебоями в постачанні будівельних матеріалів та обладнання; істотним зростанням цін на інвестиційні товари; вибором некваліфікованого або несумлінного підрядника та іншими факторами, що затримують введення в експлуатацію об'єкта інвестування або що знижують прибуток в процесі його експлуатації;

б) фінансового інвестування. Цей ризик пов'язаний з необдуманим підбором фінансових інструментів для інвестування; фінансовими ускладненнями або банкрутствам окремих емітентів; непередбаченими змінами умов інвестування, прямим обманом інвесторів та інше [1, с. 39—40].

3. В залежності від причин виникнення і можливостей усунення або компенсації інвестиційні ризики діляться на:

а) комерційні. Проявляються тільки на рівні окремого підприємства або проекту та пов'язані із специфічними особливостями кожного проекту, компанії або комерційної діяльності;

б) некомерційні. Пов'язані з зовнішніми по відношенню до інвестора загальними умовами інвестування, які впливають на всі інвестиційні проекти в країні. Необхідно відмітити, що некомерційні ризики можуть бути як загальні для країни, так і регіональні або галузеві, тобто ті, що поширюють свій вплив на всі проекти, що здійснюються в регіоні або в галузі [3, с. 22—23].

Розподіл за останньою ознакою інвестиційних ризиків на комерційні та некомерційні мають принципове значення під час формування та проведення інвестиційної політики. Оскільки держава, проводячи відповідну інвестиційну політику, може зменшувати некомерційні ризики шляхом:

1) надання інвестору додаткових гарантій від некомерційних ризиків;

2) страхування інвестиційних проектів від некомерційних ризиків;

3) взяття на себе частини некомерційного ризику;

4) вжиття відповідних заходів, направлених на попередження виникнення ризику або зменшення його наслідків.

На сьогодні існують різноманітні способи зниження ризиків при здійсненні ПІІ: починаючи від системи страхування некомерційних ризиків, яке може здійснюватися на різних рівнях (приватному, державному, міжнародному) і закінчуючи менш поширеними способами (застосування застави, додавання "премії за ризик" й інші). Всі вони спрямовані на поліпшення інвестиційного середовища приймаючої країни, розширення можливостей залучення та регулювання ПІІ, а отже, й спрощення системи його надходження до країн-реципієнтів ПІІ. Всі ці види зменшення ризиків, пов'язаних

з міжнародною інвестиційною діяльністю, хоч і мають різні економічні й правові наслідки, але можуть застосовуватись паралельно, доповнюючи один одного, взаємодіючи між собою і тим самим забезпечувати більш високий ступінь захисту прямих іноземних інвесторів.

Категорії інвестиційного середовища та інвестиційного ризику взаємопов'язані. Чим сприятливіше інвестиційне середовище, тим нижчим є рівень інвестиційного ризику, та навпаки.

Слід констатувати, що інвестиційне середовище країни-реципієнта ПІІ — особливо країни з перехідною економікою — не є статичною величиною, яку можна дуже точно визначити в кількісному виразі, оскільки весь час перебуває під впливом перетворень та змін, які є характерними для її політичних, економічних та соціальних складових. Ці зміни є досить швидкими, іноді — майже миттєвими, важко чи зовсім непередбачуваними і, таким чином, дуже складним є питання прогнозування цих явищ. Вищезгадані перетворення основних складових інвестиційного середовища будь-якої країни мають надзвичайно важливе значення для прийняття рішення про здійснення прямої іноземної інвестиції міжнародною фірмою, оскільки вони великою мірою впливають на досягнення поставленої перед нею мети та вимагають постійних відповідних корегувань та пристосувань цілей іноземної фірми до змін елементів інвестиційного середовища. Тим самим динаміка змін інвестиційного середовища країни та фактори, що обумовлюють цей процес, є передумовою виникнення цілого ряду інвестиційних ризиків, які супроводжують здійснення ПІІ [4, с. 112].

Традиційно проведення експертно-аналітичного оцінювання інвестиційного середовища пов'язане з виведенням інтегрального показника ризику та відповідним ранжуванням країн шляхом визначення їх інвестиційного рейтингу через аналіз факторів політичного, економічного, соціально-культурного, інституціонального середовища, ресурсів та інфраструктури. Деталізація факторів, їх компонування, методи їх кількісної та якісної оцінки залежать від цілей та конкретних завдань тієї чи іншої інформаційно-аналітичної системи.

Різні автори й наукові школи подають різні методи оцінки інвестиційного середовища. Наприклад, лондонський фінансовий журнал "Euromoney" розраховує так званий інтегральний показник надійності, що вимірюється за стобальною шкалою. Враховуються дев'ять показників: економічна ефективність, політичний ризик, заборгованість, обслуговування боргу, кредитоспроможність, доступність банківського кредиту, доступність короткострокового фінансування, доступність довгострокового капіталу, ймовірність настання форс-мажору.

Відомі й інші методи оцінки інвестиційного середовища: періодично публікуються провідними економічними журналами: "Fortune", "The Economist", "Multinational Business" і "Institutional Investor", а також американською групою "Business Risk International" та щорічний рейтинг інвестиційної привабливості країн, що проводиться американською консалтинговою компанією А.Т.Кearney на предмет довіри глобальних інвесторів.

З 1995 року The Heritage Foundation разом із журналом The Wall Street Journal складають індекс економічної свободи, який демонструє, наскільки економіка тієї чи іншої держави відповідає ліберальним принципам. Автори рейтингу стверджують: ступінь економічної свободи більш-менш збігається із рівнем добробу-

ту нації. Індекс оцінює країни за 10 категоріями економічної свободи, в тому числі за такими: 1) регуляторна політика; 2) торгова політика; 3) фінансова політика; 4) втручання держави; 5) монетарна політика; 6) інвестиційна політика; 7) фінансова політика; 8) права власності; 9) поширення корупції; 10) політика в сфері праці [7].

Індекс економічної свободи вимірюється у відсотках у діапазоні від 0 до 100, де мінімальному значенню відповідає найнижчий ступінь економічної свободи. Країни згруповано в п'яти категоріях:

- "вільні" — з індексом від 80 до 100;
- "в основному вільні" — від 70 до 79,9;
- "відносно вільні" — від 60 до 69,9;
- "в основному не вільні" — від 50 до 59,9;
- "депресивні" — з індексом від 0 до 49,9.

У 2006 році до списку було включено 157 країн світу. Середній світовий індекс становив 60,6, європейський — 67,5. Україна отримала 55,5 і була віднесена до категорії країн, які характеризуються як "в основному не вільні", посівши 99-ту позицію в рейтингу слідом за такими країнами, як Чехія (46), Болгарія (57), Польща (61), Молдова (79), Румунія (84), Росія (121) [2, с. 33].

Індекс глобалізації дає можливість оцінити процеси глобалізації в різних країнах світу. Щороку складається рейтингова компанією А.Т. Кіарнеу та журналом Foreign Policy на основі 14 показників економічної, політичної, технологічної та соціальної інтеграції, згрупованих у чотири основні блоки:

- економічна інтеграція (обсяги міжнародної торгівлі, прямих іноземних інвестицій, портфельні інвестиції, дохід від інвестицій);
- персональні міжнародні контакти (дані про міжнародні поїздки та туризм, кількість міжнародних телефонних переговорів, поштових відправлень);
- розвиток глобальних технологій (кількість інтернет-провайдерів, користувачів Інтернету тощо);
- участь у глобальних політичних процесах (кількість міжнародних організацій і місії ООН, в яких країна бере участь, кількість іноземних дипломатичних представництв тощо).

У 2007 році до рейтингу було включено 72 країни світу, на території яких проживає близько 90%, населення планети й економіки яких охоплюють понад 90% світового потенціалу. Україна посіла 43-тє місце, погіршивши свій минулорічний результат на чотири позиції.

Результат України в розрізі окремих показників: участь у глобальних політичних процесах — 55-та позиція; розвиток глобальних технологій — 53-тя; персональні міжнародні контакти — 49-та; економічна інтеграція — 17-та.

Рейтинг Institutional Investor — це рейтинг кредитоспроможності країни. Складається він за участю експертів ста провідних міжнародних банків за комплексним показником, що включає різні параметри платіжної спроможності та інвестиційної привабливості 135 країн.

При формуванні рейтингу BERI (Business Environment Risk Index) оцінюються такі фактори, як політична стабільність, ставлення до іноземних інвестицій, націоналізація; девальвація, платіжний баланс, темпи економічного зростання, витрати із заробітної плати, продуктивність праці, інфраструктура та умови кредитування.

Результати практично всіх експертних оцінок, проведених наприкінці ХХ — початку ХХІ ст., свідчать про

досить низьку привабливість України як країни, що приймає інвестиції. Незважаючи навіть на певні економічні, соціально-політичні досягнення України, в останні роки (Європейський Союз визнав Україну країною з ринковою економікою, номінальні доходи населення збільшилися на 43%, тіньова економіка скоротилася на 7% тощо) вона посідає одні з найнижчих позицій у провідних рейтингах, а в інших рейтингах інвестиційної привабливості відсутня взагалі.

Аналіз рейтингів дає змогу віднести Україну в цілому до категорії країн із рівнем розвитку, значно нижчим від середнього.

Головними причинами такої ситуації є:

1) нестабільність політичної ситуації в Україні. Особливо цей фактор важливий для великих ТНК з Німеччини, США, Великобританії, які не тільки ведуть свою господарську діяльність, але певним чином відображають політичну позицію найвпливовіших країн світу;

2) недовілі законодавства в сфері інвестування та підприємництва.

Недостатнє правове забезпечення, зокрема з питань платежів до бюджетів всіх рівнів та централізованих фондів спеціального призначення. Ця нестабільність стала причиною виходу з українського ринку багатьох потужних компаній, які вже звикли до правил гри в недосконалому правовому полі, але й вони не могли передбачити, що процес такого пристосування стане нескінченим;

- відсутність системи регламентації перевірок підприємницької діяльності;
- тривала процедура реєстрації і отримання необхідних сертифікатів, неоднозначне тлумачення різними гілками влади законодавчих актів, які постійно змінюються;

- недосконала система розгляду справ у господарських судах і несвоєчасне виконання їх рішень;
- невідповідність у ряді випадків між законодавчими актами і підзаконними нормативними актами;
- відсутність дієвого механізму правового захисту інвесторів від боржників і недобросовісних партнерів;

3) стандарти. Невідповідність податкової та бухгалтерської систем міжнародним стандартам породжує велику кількість непорозумінь іноземних інвесторів з українськими партнерами в процесі їх спільної діяльності; невизнання сертифікатів ЄС, яке значно ускладнює і уповільнює рух імпортової продукції; обтяжлива система сертифікації;

4) податки. Високий рівень і велика кількість податків позбавляє державу конкурентних переваг при залученні іноземних інвесторів. Одним з найгостріших є питання своєчасного повернення раніше сплаченого ПДВ податковими органами. Також відзначається нестабільність економічної і податкової політики, її залежність від організаційних змін на урядовому рівні. Умови оподаткування інноваційно-інвестиційної діяльності не стимулюють її розвиток;

5) інформаційна ізоляваність і велика кількість міфів. Ділові кола на Заході не достатньо обізнані в інвестиційній привабливості української економіки. Натомість існує велика кількість недостовірної або перебільшено негативної інформації стосовно політичної, економічної, соціальної та криміногенної ситуації у нашій державі;

6) митні бар'єри. Високі ставки мита на ввезення при надходженнях іноземних інвестицій в Україну, непорозуміння з митними органами при визначенні митної вар-

тості товарів, способу нарахування мита та акцизних зборів;

7) недостатньо розвинута інфраструктура бізнесу. Відсутність потужної страхової компанії, яка б покривала комерційні ризики під час реалізації особливо масштабних інвестиційних проєктів; обмеженість довгострокових і недорогих банківських ресурсів; відсутність швидкісного транспортного сполучення з промисловими та сировинними центрами;

8) відсутність розвинутого фондового ринку;

9) необхідність удосконалення процесу приватизації та участі іноземців в ньому (повільні темпи приватизації, багато заборонених до приватизації об'єктів) [5, с. 89].

Дуже важливим індикатором для іноземних інвесторів є рівень внутрішніх інвестицій в країні, оскільки його зростання вже само по собі свідчить про оздоровлення інвестиційного середовища, про існування відпрацьованого механізму приватного інвестування в економіці країни-реципієнта.

Однак сьогодні навіть вітчизняні підприємці не мають оцінок привабливості інвестиційного середовища української економіки, тому спрямовують практично всі свої фінансові ресурси на торговельно-посередницькі операції та несуттєво впливають на зростання виробничої та інвестиційної активності в державі. Ці величезні фінансові засоби акумулюються переважно на рахунках комерційних банків та інших фінансових структур замість того, щоб стимулювати розвиток виробництва, нарощувати інтенсивність інвестиційного ринку.

Проте Україна має чималу кількість характеристик інвестиційного потенціалу, які сприяють припливу іноземних інвестицій, а саме:

— вигідне географічне положення. Воно визначається розташуванням країни в центрі Європи, на перехресті торговельних шляхів;

— багаті природні ресурси. 30% сільськогосподарських угідь України — високородючі чорноземи;

— рекреаційні ресурси (Крим, Карпати), сприятливі для розвитку туризму, санаторно-курортного лікування, відпочинку;

— освічена робоча сила. В Україні дуже високий інтелектуальний і професійний рівень працівників;

— надлишок населення працездатного віку, не зайнятого в економіці України;

— несформований ринок товарів. Це дає змогу іноземному інвесторові вкладати гроші у виробництво практично будь-якого товару без ризику зазнати збитків;

— незадоволений попит населення. Вкладаючи капітал у виробництво споживчого товару, іноземний інвестор упевнений, що практично не матиме проблем з його реалізацією, оскільки споживчий попит населення ще далекий від повного задоволення;

— наявність в Україні законодавства про іноземні інвестиції. Незважаючи на певну недосконалість, воно все ж дає змогу інвесторам вести свою діяльність в Україні. Зокрема, гарантуються захист інвестицій, можливість вивезення та реінвестування прибутків, система компенсації збитків;

— в Україні діють державні структури, які займаються питаннями залучення іноземних інвестицій, що свідчить про серйозність намірів уряду щодо підтримки іноземного капіталу і, відповідно, викликає довіру іноземних інвесторів;

— низька конкурентоспроможність місцевих виробників;

— переваги інвесторів у технологічних і управлінських знаннях [9, с. 44].

Для перетворення цього потенціалу в переваги необхідно розробити ефективну інвестиційну стратегію і негайно впровадити її, щоб зупинити промисловий спад, зберегти зайнятість населення, збільшити оподатковану базу, забезпечити захист навколишнього середовища.

## ВИСНОВКИ

Отже, моделювання інвестиційного середовища України як приймаючої країни має виняткове значення для створення ефективного механізму залучення прямого іноземного капіталу: по-перше, це поглиблює оцінку загальної економічної ситуації в країні; по-друге, дає системне уявлення про мотивацію поведінки іноземного партнера; по-третє, віддзеркалює напрямки впливу на іноземного партнера. Розв'язання цієї проблеми потребує творчого осмислення теоретичних надбань західної економічної науки з урахуванням міжнародної практики іноземного інвестування, адаптованого до сучасних умов розвитку господарської системи України.

Досвід показує, що чинниками, які визначають привабливість для іноземного інвестування за їх пріоритетністю, є: певна політична та економічна стабільність у державі; ефективні та надійні гарантії репатріації одержаних прибутків та захисту іноземних інвестицій; наявність частки та структури недержавних форм власності; податкові пільги; система валютного регулювання; державна система патронажу іноземних інвестицій. Саме на ці сфери й повинна спрямувати свій першочерговий позитивний вплив державна політика регулювання ПІІ.

## Література:

- Батура О.В. Іноземні інвестиції в системі становлення ринкової економіки України: Монографія / Батура О.В., Комарова К.В. — Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2002. — 179 с.
- Богиня Д.П. Зарубіжний досвід залучення іноземних інвестицій та можливості його застосування в Україні // Вісник Академії економічних наук України. — 2007. — № 2. — С. 32—36.
- Борщ Л.М. Інвестиції в Україні: стан, проблеми і перспективи. — К.: Т-во Знання, КОО, 2002. — 318 с.
- Губський Б.В. Євроатлантична інтеграція України. — К.: Логос, 2003. — 328 с.
- Єлейко Я.І. Інвестиції, ризик, прогноз / Єлейко Я.І., Єлейко О.І., Раєвський К.Є. — Львів: Львівський банківський інститут НБУ, 2000. — 176 с.
- Заславська К.А. Управління інвестиційними ресурсами в умовах трансформації економіки: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.06.01 / К.А. Заславська. — Х., 2003. — 18 с.
- Індекс економічної свободи Heritage Foundation [Електронний ресурс]: <http://www.heritage.org>
- Мельник В.В. Міжнародна інвестиційна діяльність: Навч. посіб. — Тернопіль: Карт-бланш, 2003. — 250 с.
- Свірідова Н.Д. Прямі іноземні інвестиції: світовий досвід та стратегія залучення в економіку України: Монографія. — Луганськ: Вид-во СЧУ ім. В. Дала, 2004. — 164 с.
- Філіпенко А. Міжнародні інтеграційні процеси сучасності. Монографія. — К.: Знання. — 2004. — 303 с. *Стаття надійшла до редакції 01.06.2009 р.*