

Гончаренко О. Е.

Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана (Україна)

ГЕОПОЛІТИЧНИЙ РИЗИК ЯК АКТИВНИЙ ФАКТОР ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

Вплив геополітичних ризиків посилюється в світовому політичному процесі, тому їх варто включати в структуру оцінювання інвестиційного клімату країн. Прояви глобалізації соціально-економічного життя, призвели до того, що в умовах світової геополітики, глобальної конкуренції фундаментальні геополітичні ризики стають керованими та з пасивних факторів оцінювання соціально-економічного середовища переходять у розряд активних факторів оцінювання інвестиційних проектів.

Останніми роками реалізація геополітичних ризиків призвела до значних збитків та порушення стабільності на глобальному рівні. Це ставить питання щодо адекватності існуючих підходів до аналізу політичного ризику та зумовлює необхідність посилення ступеня інтеграції результатів такого аналізу до процесу прийняття інвестиційних рішень компаній.

Дослідження впливу реалізації геополітичних ризиків на результативність компаній після прийняття рішень щодо продовження роботи або виходу з ринку рф в лютому 2022 року розкриває низку важливих особливостей.

Потужним кроком зі сторони міжнародної спільноти у відповідь на агресію рф стало введення санкцій, які забороняють компаніям значного спектру індустрій мати будь-які зв'язки з ринком рф та білорусі. Більшість міжнародних компаній почали процеси виходу з ринку саме після запровадження перших пакетів санкцій, деякі оголосили про завершення своєї діяльності на ринках рф вже в перші дні війни (рис 1).

З моменту початку повномасштабного вторгнення минуло два роки. Але з поміж понад трьох тисяч міжнародних компаній, які включені в базу KSE, лише 309 завершили вихід з ринку рф. Окрім того статус 75 компаній за період з червня по грудень 2023 року було знижено (динаміка в негативному напрямку).

На основі дослідження відкритих джерел було виділено наступні ключові фактори, які зупиняють або сповільнюють процес виходу компаній з рф:

взаємозалежність компаній в рамках міжнародних корпорацій, етичні виклики, складність швидкого продажу бізнесу та додаткові виклики з боку законодавства рф.

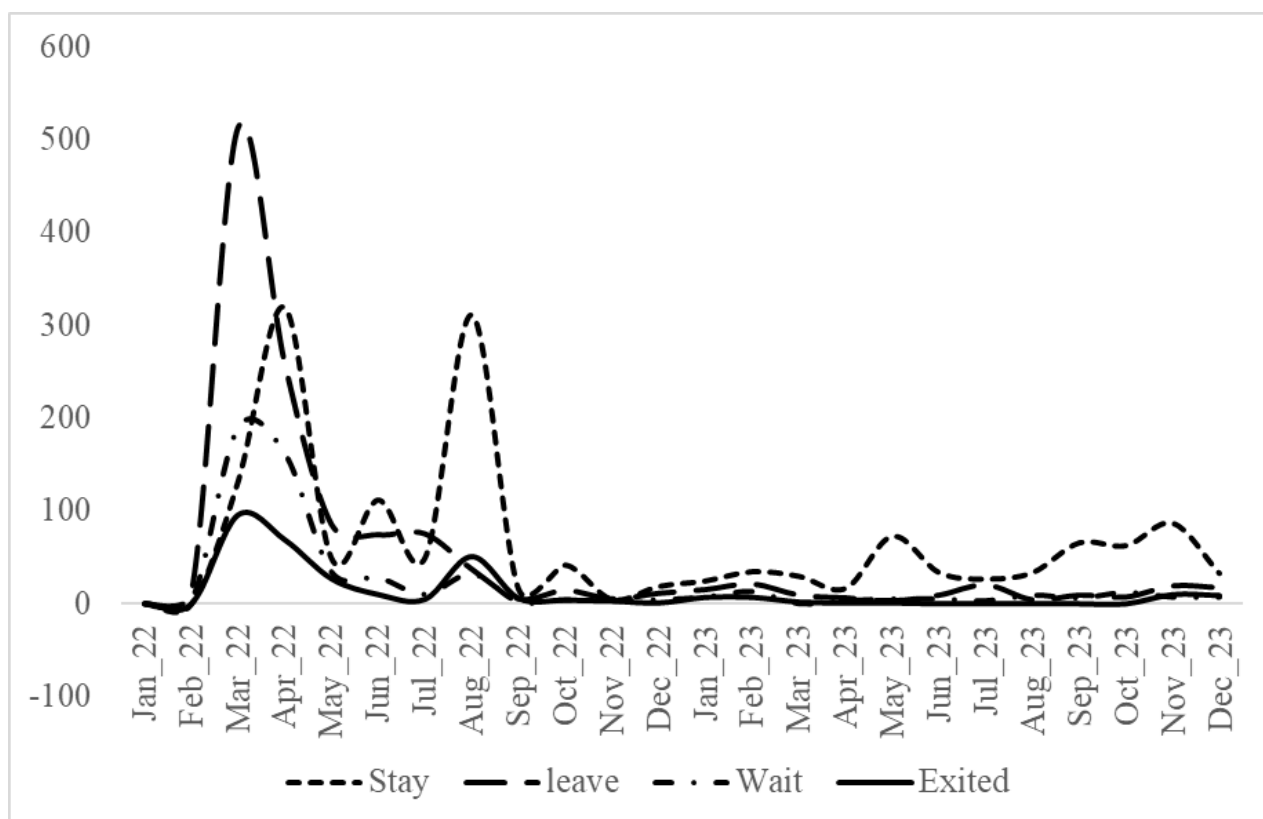


Рис. 1. Статус по даті оголошення/оновлення бази, станом на грудень 2023 р.

Основним джерелом інформації для дослідження була база міжнародних компаній, яка створена та оновлюється KSE [1]. Інформація щодо статусу компаній доступна станом на 25 червня 2023 року та 31 грудня 2023 року. Загальна кількість компаній в базі 3,665. Для всіх компаній доступна інформація щодо статусу, країни реєстрації (HQ) та індустрії; для 654 компаній додатково доступна інформація про обсяги глобальної та локальної (рф) виручки за 2021 та 2022 роки, кількість персоналу в рф у 2021 році тощо.

Станом на грудень 2023 року 1,579 компаній продовжують свою діяльність, лише 309 завершили свій вихід, деталі показано на рис 2.

Одним з ключових факторів, що впливає на рішення продовжити роботу в рф є спеціалізація, зокрема, виробництво та реалізація споживчих товарів, одягу, дрібної електроніки, надання фінансових послуг. Компанії, що залишили країну

переважно працюють в галузях автомобілебудування, фінансових послуг, ІТ, виробництво техніки.

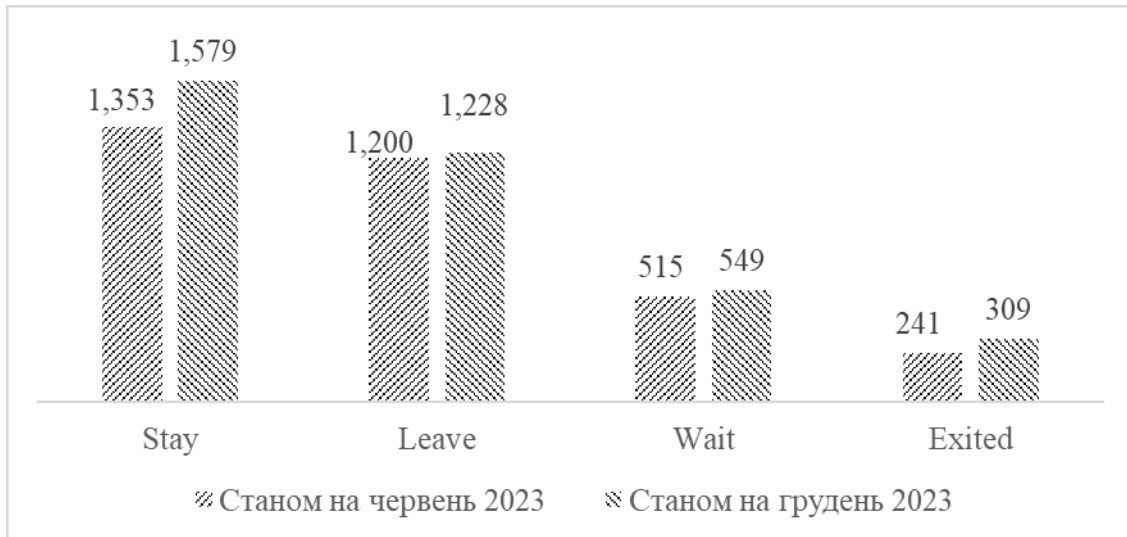


Рис. 2. Динаміка рішень компаній щодо статусу діяльності в рф

Найбільше компаній, які продовжують свою діяльність в рф працюють в сфері споживчих товарів та одягу ($\approx 17\%$), виготовлення електроніки (9%), енергетичній індустрії (8%), виробництві великих промислових механізмів (7%). Серед факторів, які впливають на сповільнений вихід компаній з цих індустрій стратегічна важливість галузей (додаткові вимоги відповідно до законодавства рф), юридичні труднощі, етичні питання.

Аналіз вартості оголошених цін угод та їх порівняння з виручкою компаній за один рік показав, що переважна більшість угод відбулися значно нижче ринкової ціни компанії. За більшістю угод оголошена вартість була нижче рівня виручки відповідної компанії в 2021 році.

Інформація щодо ціни угод доступна для 93 компаній з 309, які повністю вийшли з ринку рф. З них 9 компаній були змушені погодитися на ціну 1 євро (наприклад, Heineken, Nissan, Renault, TetraPak, OBI Group). Також, Carlsberg та Danone були фактично націоналізовані.

За даними Financial times серед понад 600 європейських компаній, найважчі витрати пов'язані з виходом з ринку рф зосереджені в кількох незахищених секторах, а саме: нафтогазові групи, де лише три компанії: BP, Shell і Total Energies повідомили про сумарні витрати на суму 40,6 млрд. євро. Проте збитки цих

компаній були значно нижчими за доходи пов'язані з високими цінами на нафту та газ, внаслідок чого сукупний прибуток цих компаній склав 95 мільярдів євро (104 мільярди доларів) у 2022 році. Загальні прямі опубліковані збитки аналізованих компаній становлять 100 млрд. євро. Непрямі втрати компаній підрахувати складно, проте вони мають значний потенціал перевищити вже відомі рівні збитків. Підприємства, що працюють у сфері споживчих товарів отримали збитки у розмірі 14,7 млрд. євро, тоді як промислові компанії, включаючи виробників автомобілів, зазнали удару в 13,6 млрд. євро. Фінансові компанії, включаючи банки, страховики та інвестиційні компанії, зафіксували 17,5 млрд. євро у вигляді списання та інших витрат [2].

За результатами дослідження підтверджено, що лише 309 компаній з понад 3 тисяч завершили вихід з ринку рф. Серед ключових причин виділено, як складнощі викликані юридичними нюансами процесу, проблеми з пошуком покупців, етичні питання, додаткові правила введені урядом рф, так і оцінка компаній втрат від виходу значно вище, ніж потенційні ризики від продовження діяльності. Найбільше компаній, що продовжують діяльність походять з США, країни ЄС та Китаю.

В межах доступної для аналізу інформації не вдалося визначити чіткий вплив від прийнятого рішення щодо продовження /завершення діяльності на ринку рф на рівень глобальної виручки компаній. Частково це пояснюється низькою часткою виручки рф в глобальній виручці для більшості компаній вибірки, але постає питання реакції поточних клієнтів компаній, які продовжують працювати на ринку рф.

Компанії, в яких доходи від ринку рф складають від 2 до 15% частіше приймають рішення продовжувати діяльність в рф. Найактивніше виходять з ринку компанії з часткою менше 1% та більше 30%. Переважна більшість компаній, які продовжують діяльність в рф мають глобальну виручку до 10 млрд. дол.

За результатами логістичної регресії компанії з глобальною виручкою 10-100 та 150-200+ млрд. дол.; часткою виручки від рф в глобальній <3%, 7-15% та більше 30%; з Америки або Європи та з сфери послуг та ІТ більш схильні до прийняття рішення щодо виходу з ринку рф.

Аналіз доступної інформації щодо ціни угод продажу, укладених компаніями, які покидають ринок дозволяє стверджувати про продаж активів за цінами критично нижче ринкових.

Незважаючи на санкції та репутаційні ризики, статус 75 компаній було погіршено з червня 2023 року до грудня 2023 року. В масштабах вибірки ця кількість є незначною, проте це тривожний сигнал щодо дієвості наявних механізмів впливу на міжнародні компанії, які по факту продовжують сплачувати податки і наповнювати бюджет рф.

Відповідно до досліджень ЄБРР та KSE, зниження прямих продажів до рф в результаті санкцій, було компенсовано збільшенням продажів до інших країн, які пов'язані з рф (Вірменія, Казахстан, Киргизька Республіка та Грузія) з подальшим реекспортом таких товарів.

У ситуації з рф ми не спостерігаємо значного впливу на рівень глобальної виручки компаній, проте задекларовані прямі витрати компаній значно перевищують втрати від недоотриманої виручки, окрім того непрямі витрати мають вагомий вплив навіть на компанії, які прямо не мають зв'язків з рф (зростання цін на сировину, паливо, загальна нестабільність)

Втрати компаній пов'язані з виходом з ринку, перебудовою логістичних ланцюжків, загальним підвищенням цін є наслідком реалізації додаткових політичних ризиків, які пов'язані з веденням бізнесу в автократичних країнах, а відповідно до сучасних бачень більше частина світу належить до автократій та недосконалістю підходів до оцінки таких ризиків.

Список використаних джерел:

1. «Stop Doing Business with Russia» [Електронний ресурс] // KSE. 2023. URL: <https://leave-russia.org>
2. European companies suffer €100bn hit from Russia operations [Електронний ресурс]. Financial Times. 2023. URL: <https://www.ft.com/content/c4ea72b4-4b02-4ee9-b34c-0fac4a4033f5>