

І. В. Костенко,
кандидат економічних наук,
Г. О. Ніколенко,
А. С. Калмикова,

Донецький державний університет управління

КРАЇНОВИЙ РИЗИК: СТАН ПРОБЛЕМИ ТА ШЛЯХИ ВИРІШЕННЯ

Постановка проблеми. Своєрідним барометром стану справ в економіці країни є ситуація, що складається в інвестиційному комплексі. Якщо інвестиційний процес послаблений, це свідчить про відсутність каталізатору структурної перебудови господарчого комплексу країни та нарощування обсягів виробництва. А це, як відомо, тягне за собою економічну стагнацію та стримує розвиток економіки.

В умовах, коли капіталовкладення вітчизняних підприємств не задовольняють повною мірою потреби інвестиційного ринку країни, іноземні інвестиції могли б відіграти роль стимулятора економічного зростання. Однак вони поки не вирішують проблем економічного розвитку країни, і, зокрема, через те, що іноземні інвестори самі обирають сфери діяльності, керуючись в більшості випадків показниками норми прибутку на вкладений капітал. Українська держава зараз істотно не впливає на цей процес.

Повільне іноземне інвестування українських підприємств зумовлене несприятливим інвестиційним кліматом. За останні роки показник країнового ризику України помітно збільшився. Для залучення інвесторів потрібно знайти шляхи його зменшення.

Аналіз досліджень і публікацій. Поняття „ризик країни” вперше було введено в науковий обіг Ірвіном С. Фрідманом у 1970-х рр. у зв’язку з інтернаціоналізацією капіталу. Починаючи з середини 1980-х рр. ризик країни визначали вже виключно як ризик, що виникає під час іноземного інвестування. Класичне визначення цьому поняттю надав Т. Краєнбуль, який трактував цей ризик як „вірогідність того, що суверенна держава або незалежні кредитори в певній країні не будуть мати можливості або бажання виконати свої зобов’язання по відношенню до іноземних кредиторів та / або інвесторів” [2]. Подколзіна І. А. поділяє ризик країни на політичний (політична нестабільність) і комерційний (неплатоспроможність, валютний мораторій) [3]. Л. М. Тепман розглядає його як окремий вид інвестиційного ризику, що охоплює сукупність соціально-політичних, мікро- та макроекономічних ризиків [4].

Щорічним моніторингом даних міжнародних рейтингів займаються вітчизняні вчені О. Веклич, Б. Данилишин [5] і М. Згуровський. Застосовувати систему рейтингових оцінок при оцінці ефективності регулювання економіки пропонують Ю. Гончаров, Ю. Пе-

тін і О. Сальников [1]. В їхніх роботах показано зіставлення оцінок України з оцінками інших держав, близьких за рівнем соціально-економічного розвитку, але докладний порівняльний аналіз рейтингових відомостей не здійснюється [6].

Зважаючи на зазначене, **мета статті** полягає у дослідженні динаміки показника країнового ризику для України, порівнянні його значень з аналогічними показниками інших держав та виявленні шляхів покращення ситуації.

Виклад основного матеріалу. Для коректного відображення ризику країни слід виділити його фактори та з’ясувати ступінь їх впливу. Основні фактори ризику України представлені на рис. 1.

На практиці знайшли застосування чотири методи розрахунку ризику країни (CRP): метод кредитного рейтингу, метод широкого інвестиційного рейтингу, метод фундаментальних факторів і метод відносної ризикованості ринків акцій.

Найпоширенішим з них є метод кредитного рейтингу, в якому оцінка засновується на країновому спреді ризику дефолту (ризик невиконання державних зобов’язань по запозиченнях). Необхідна інформація — кредитні рейтинги, присвоєні країнам (наприклад, агентствами S&P, Moody’s, Fitch), і спостережувані спреди прибутковості державних запозичень за локальними ринками й ринком США. Метод виходить з припущення, що прибутковість державних облігацій може розглядатися як безпосередня міра ризику країни, і ототожнює ризики з ризиком суверенного дефолту [7].

У залежності від величини рейтингу країнових ризиків „Euromoney” кожна з країн отримує бали в діапазоні від нуля (максимальний ризик) до 100 (мінімальний ризик). Підсумкову оцінку визначають на підставі дев’яти параметрів різної ваги (25, 10 і 5 балів) [8]:

I — політичний ризик (максимальна вага — 25 балів);

II — економічне становище (25 балів) — враховується величина ВВП на душу населення та оцінка перспектив розвитку економіки країни;

III — показник зовнішньої заборгованості (10 балів) — відношення сумарного боргу до ВВП і експорту, ВВП до платіжного балансу по поточних операціях до ВВП;

IV — загроза дефолту або пролонгації погашення зовнішнього боргу (10 балів);

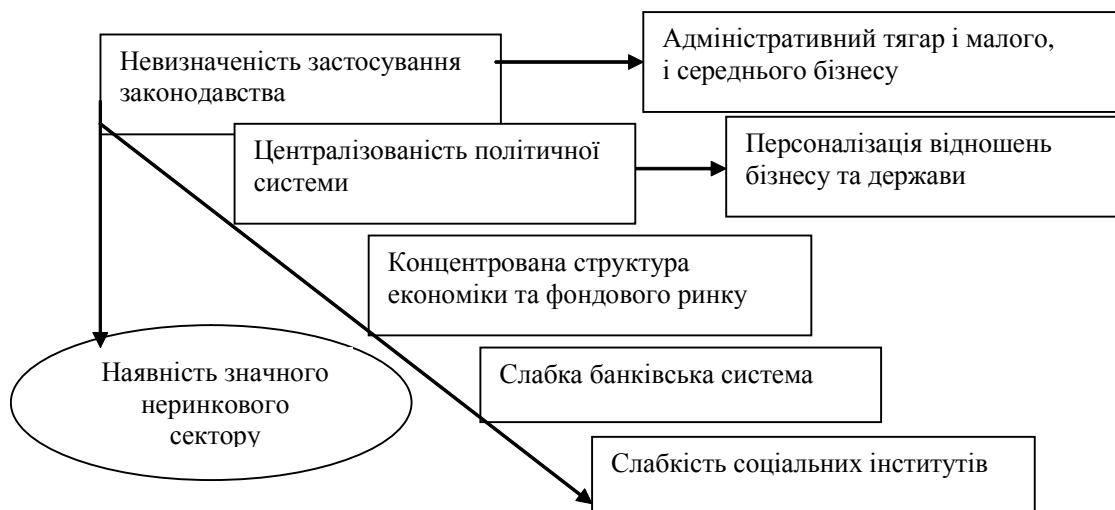


Рис. 1. Крайновий ризик України [7]

Таблиця 1

Рейтингова оцінка „Euromoney”

| Країна | 2009 р. | на 01.03.2011 р. | Абсолютне відхилення |
|-------------|---------|------------------|----------------------|
| Росія | 57,44 | 56,98 | -0,46 |
| Казахстан | 51,88 | 47,91 | -3,97 |
| Азербайджан | 49,94 | 46,95 | -2,99 |
| Вірменія | 49,17 | 49,66 | 0,49 |
| Україна | 45,10 | 44,28 | -0,82 |

V — кредитний рейтинг країни (10 балів) — базується на даних провідних рейтингових агентств „Moody’s”, „S & P”, „Fitch”;

VI — доступ до банківських ресурсів (5 балів) — розраховується як відношення приватних, довгострокових, негарантованих кредитів до ВВП за даними МБРР;

VII — доступ до короткострокових фінансових ресурсів (5 балів) — найвищий бал отримують країни, що мають доступ до короткострокових позикових коштів відомих банків США та Великобританії;

VIII — доступ на ринки капіталів (5 балів) — найвища оцінка присуджується країнам, які не стикаються з будь-якими проблемами щодо отримання коштів на цих ринках;

IX — доступність форфейтингових послуг (5 балів).

У 2011 р. крайновий ризик для України становить 44,28, що на 0,82 пункти вище за показник 2009 р. Найбільш високі показники крайнового ризику серед країн СНД мають Російська Федерація, Казахстан, Азербайджан та Вірменія, але за період 2009 — 2011 рр. цим країнам, окрім Вірменії (підвищення на 0,49 пункти) вдалось знизити рівень показника, що свідчить про стабілізацію економіки країн, покращення політичного становища та інвестиційного клімату (табл. 1).

Станом на 1 березня 2011 р. середній рівень ризикованості в світі за оцінкою „Euromoney” складає 44,39, в Україні він дорівнює 44,28 пунктам [9]. Той факт, що рівень ризику в Україні менший, ніж середній

у світі, свідчить про те, що в країні вже формується сприятливий інвестиційний клімат, впроваджується низка програм зі стимулювання залучення іноземних інвесторів.

Для підвищення рейтингу країни, зменшення її ризикованості Україні необхідно зменшити політичний ризик, який у 2011 р. був зумовлений регіональною нестабільністю, включенням країни в зону конфлікту інтересів, поляризованістю політичного поля, високим рівнем впливу „людського фактору” на процес ухвалення рішень, хиткістю політичних зв’язків, волюнтаризмом у процесі ухвалення рішень, підготовкою рішень у закритий спосіб в інтересах учасників ухвалення рішень, ігноруванням процедур та необхідності їх визнання, непрогнозованістю рішень, втручанням уряду у справи корпорацій, високим рівнем корупції [10].

Можливими змінами в політиці країни по відношенню до міжнародного бізнесу та іноземних інвесторів можуть бути [11]:

— запровадження контролю за обліком валют, що обмежує чи блокує спроможність філії переказати прибуток своїй базовій компанії;

— запровадження контролю за цінами;

— зміни у валютному законодавстві, що перешкоджає виконанню міжнародних контрактів або репатріації валютної виручки;

— зміни юридичної бази, що заважає здійснювати підприємницьку діяльність;

— внесення змін у арбітражне право;

— урядове втручання у ведення бізнесу або управління активами у відкритій формі (офіційне регулювання, ліцензування, контроль над цінами) і в прихованій (бюрократичні тяганини, вимагання хабарів, різниця в платежах за послуги інфраструктури, конвертація валюти за дискримінаційним валютним курсом тощо);

— зміни в оподаткуванні як корпоративних прибутків або доходів, так і доходів фізичних осіб (зміни податкових законів можуть мати більший вплив на вартість фірми, ніж націоналізація та експропріація, і оскільки ймовірність податкових змін набагато вища, саме вони становлять основне джерело політичного ризику).

Для збільшення обсягів ВВП Україні необхідно впроваджувати модель інноваційного розвитку економіки країни. Для інтенсивного інноваційного піднесення економічної сфери досить важливим є врахування наступних ознак:

— наявність державної політики і законодавства, спрямованого на стимулювання інноваційних процесів;

— наявність у пріоритетних галузях великих національних компаній, що здійснюють масштабні програми виробництва і просування на ринки конкурентоспроможної продукції;

— розвиток сучасної мережі інноваційної інфраструктури.

Україна має реальні передумови для переходу до інноваційної моделі розвитку економіки. Насамперед — це високий науково-технічний, кадровий та інтелектуальний потенціали, розвинута навчально-наукова система, високий освітній рівень населення, наявність кваліфікованої робочої сили, яка згодна працювати за не високу платню.

Упровадження досягнень науки й техніки в реальне життя призведе до модернізації економіки, яка полягає в заміні одних елементів виробничої системи іншими, сучаснішими. До них можна віднести нові технології, які є результатами завершених наукових досліджень і розробок, а також ті що вдосконалені на базі використання нових знань.

За останні роки в Україні було сформовано основи правової бази, що стимулює науково-технічну й інноваційну діяльність, створено десятки зон і територій пріоритетного розвитку, функціонують десятки інноваційних центрів, з'являються нові технопарки, створено численні підрозділи відповідальні за інноваційний розвиток [12].

Зараз загальноприйнятим методом скорочення зовнішнього боргу є конверсія боргу (борговий своп), яка може набирати таких форм [13]:

— викуп боргу — надання країні-боржникові можливості викупити власні боргові зобов'язання на вторинному ринку боргів. Викуп боргів здійснюється за грошові кошти зі знижкою з їх номінальної ціни.

— капіталізація боргу, тобто обмін зовнішнього боргу на власність (акціонерний капітал) зі знижкою. Капіталізація боргу передбачає надання іноземним бан-

кам можливості обмінювати боргові зобов'язання певної країни на акції її промислових, торговельних та ін. корпорацій. Іноземні небанківські організації отримують можливість купувати ці боргові зобов'язання на вторинному ринку цінних паперів зі знижкою для фінансування прямих інвестицій чи купівлі вітчизняних фінансових активів.

— конверсія „борг-борг”, тобто заміна існуючих боргових зобов'язань новими борговими зобов'язаннями. У такому випадку змінюються умови боргових зобов'язань: відсоток доходу за новими цінними паперами може бути нижчим, ніж за старими, при збереженні номінальної вартості облігацій; номінальна вартість нових зобов'язань може бути встановлена з дисконтом до номіналу старих боргових зобов'язань; може змінитися валюта боргу і тощо.

Капіталізація боргу й заміна існуючих боргових зобов'язань новими є інструментами оптимізації структури зовнішньої заборгованості держави. Викуп боргу країною-боржником означає остаточне погашення її зобов'язань перед кредиторами. Утім, зазначені методи зменшення боргового тягара мають певні недоліки, пов'язані, насамперед, зі скороченням валютних резервів країни-боржника та з інфляційним тиском конверсійних операцій.

Для полегшення доступу до кредитних ресурсів Національним Банком України було прийнято відповідну Програму кредитування мікро- та малих підприємств (МПП), яка передбачає [14]:

— полегшення доступу до банківських кредитів мікро- та малим підприємцям;

— охоплення мікрокредитуванням більшості регіонів України, шляхом залучення до лінії якомога більшої кількості відділень Банків-учасників;

— впровадження в Банках-учасниках кредитної технології, що дозволить працювати їм саме з мікропозичальниками;

— залучення в якості позичальників стабільно працюючих мікро- та малих підприємств, що мають задовільний фінансовий стан;

— збільшення й диверсифікація кредитного портфелю кожного Банку-учасника;

— розширення і розвиток клієнтської бази кожного Банку-учасника;

— забезпечення життєздатним ММП стабільного довгострокового доступу до фінансових ресурсів;

— передача службовцям кредитних відділів Банків-учасників досвіду управління кредитним портфелем МПП;

— якнайскоріше забезпечення рентабельності Програми МПП.

Отже, для зменшення ризикованості інвестицій в українські підприємства необхідно стабілізувати політичне становище, удосконалити нормативно-правову базу регулювання бізнесу та інвестування, сприяти спрощенню залученню кредитних ресурсів.

Висновки. Макроекономічні країнові ризики є єдиними для всієї держави й однаковим чином впливають на результати здійснення всіх інвестиційних проєктів на її території. Поточний рівень країнового ризику становить інтерес переважно для зовнішнього інвестора, що приймає рішення про розміщення інвестицій на території тієї або іншої країни.

Зниження його рівня позитивно впливає й на поведінку внутрішнього інвестора, призводить до підвищення інвестиційної привабливості всіх регіонів та країни в цілому. За даними провідних міжнародних агентцій у 2011 р. Україна поліпшила свій рейтинг: ризик інвестування в країну зменшився завдяки стабілізації політичного становища, покращенню деяких економічних та соціальних показників.

Література

1. **Гончаров Ю.** Применение системы рейтинговых оценок как средство эффективного управления процессом евроинтеграции / Ю. Гончаров, Ю. Петин, О. Сальник // Экономика Украины. — 2005. — №11. — С. 73 — 82. 2. **Krayenbuehl T. E.** Country Risk : Assessment and Monitoring. — Toronto : Lexington Books, 1985. — 180 р. 3. **Подколзина И. А.** Проблемы дефиниции и оценки политического риска / И. А. Подколзина // Вестник Московского университета. Серия 12. Политические науки. 1996. — №5. — С. 19 — 33. 4. **Тэпман Л. Н.** Риски в экономике : учеб. пособ. для вузов / Л. Н. Тэпман / под ред. В. А. Швандара. — М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2002. — 380 с. 5. **Данилишин Б.** Украина в международных рейтингах устойчивого развития / Б. Данилишин, О. Веклич // Экономика Украины. — 2008. — №7. — С. 13 — 23. 6. **Арсенко А. Ю.** Индикаторы страновых рисков Украины как фактор активизации внешнеэкономической деятельности [Электронный ресурс] / А. Ю. Арсенко. — Ученые записки Таврического национального университета им. В. И. Вернадского. — Том 22 (61). — 2009 г. — № 2. — С. 17 — 31. — Режим доступа : http://science.crimea.edu/zapiski/2010/econ/uch_22_2e/17-31.pdf 7. **Необходимость** учета странового риска: введение страновой премии за риск на сегментированном развивающемся рынке [Электронный ресурс] // Лаборатория практической рискологии. — Режим доступа к ресурсу : http://borzak.ucoz.ua/publ/teoreticheskie_materialy/10-1-0-23. 8. **Твердохлебов Н. И.** Сравнительная характеристика страновых рисков Украины и стран СНГ [Электронный ресурс] / Н. И. Трехлебов. — Ученые записки Таврического национального университета им. В. И. Вернадского. Серия „Экономика и управление”. — Т. 22 (61). — 2009 г. — № 2. — С. 17 — 31. — Режим доступа : http://science.crimea.edu/zapiski/2010/econ/uch_22_2e/341-344.pdf. 9. **Economy country risk.** World risk average. [Электронный ресурс] // Офіційний сайт агенції „Euromoney”. — 2011. — Режим доступа : <http://www.euromoneycountryrisk.com/default.aspx?check=aa&ReturnUrl=/WorldRisk.aspx#> 10. **Політичні** ризики і політична стабільність в Україні. Документ УНЦПД з оцінювання глибини політичних ризиків / Формат і динаміка політичного режиму в Україні після президентських виборів 2010 р.: УНЦПД. — Випуск 5. — 2010 р. — 17 с. 11. **Міжнародна** економіка : навч. посіб. / ред. Ю. Г. Козак. — 2-ге вид., перероб і доп. — К. : ЦУЛ, 2008. — 1118 с. 12. **Кирилюк Г. В.** Особливості формування інноваційної моделі розвитку економіки України [Електронний ресурс] / Г. В. Кирилюк. — Наукові конференції. — Режим доступу : <http://intkonf.org/kirilyuk-g-v-osoblivosti-formuvannya-innovatsiynoyi-modeli-rozvitku-ekonomiki-ukrayini/> 13. **Бурдаєвська С.** Макроекономіка / Будаєвська С., Кілієвич О., Луніна І., Пахомова Т., Романюк О., Сніжко А., Сніжко О. — К. : Основи, 1998. — 688 с. 14. **Процедури** ММП. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національного Банку України. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/Pmu/Projects/MSEProcedures.htm>

Костенок І. В., Ніколенко Г. О., Калмикова А. С. Крайновий ризик: стан проблеми та шляхи вирішення

У статті розглянуто країновий ризик як фактор інвестування, досліджено стан показника в Україні в порівнянні з іншими державами, розроблено пропозиції щодо його зменшення.

Ключові слова: країновий ризик, рейтингова оцінка, інвестиційна привабливість, кредитний рейтинг, інвестиційний рейтинг.

Костенок И. В., Николенко А. А., Калмыкова А. С. Страновой риск: состояние проблемы и пути решения

В статье рассмотрен страновой риск как фактор инвестирования, исследовано состояние показателя в Украине в сравнении с другими государствами, разработаны рекомендации по его уменьшению.

Ключевые слова: страновой риск, рейтинговая оценка, инвестиционная привлекательность, кредитный рейтинг, инвестиционный рейтинг.

Kostenok I. V., Nikolenko A. A., Kalmykova A. S. Country Risk: Current State of the Problem and Solutions

In this paper the country risk is considered as a major factor of investment process, the current state of its ratio in Ukraine in connection with the same ratios of other countries is investigated, the recommendations regarding its improvement are developed.

Key words: country risk, ratio, investment attractiveness, credit ratio, investment ratio.

Стаття надійшла до редакції 11.12.2011
Прийнято до друку 24.02.2012