

ресурс] Режим доступу: <http://fmv-visnyk.pp.ua/wp-content/uploads/2016/2013-10/39.pdf>

2. У. І. Моторнюк, М. І. Теребух Розвиток інвестиційної діяльності в Україні в контексті євроінтеграційних процесів// Lviv Polytechnic National University Institutional Repository – 2015 – С. 434-440 – [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/31758/1/55-434-441.pdf>

3. Геєць В. Від квазіринку до ринку та інвестиційного зростання //Дзеркало тижня. Україна – 2015 – № 30 – С. 39-42. – [Електронний ресурс] Режим доступу: http://gazeta.dt.ua/macrolevel/vid-kvazirinku-do-rinku-tainvesticiynogo-zrostannya_html.

4. Мордань Є.Ю., Закорко К.С. Сучасний стан інвестиційної діяльності в Україні//Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. – 2017. – № 2 – С. 63-67. – [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://www.vestnik-econom.mgu.od.ua/journal/2017/23-2-2017/16.pdf>

УДК 330.322

І. Ю. Громницька
студентка 5 курсу фінансово-економічного факультету
за програмою «Управління банківським бізнесом»
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

Н.к.: І. В. Краснова, к. е. н., доцент, професор кафедри
менеджменту банківської діяльності
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

ОЦІНКА РИЗИКУ-КРАЇНИ В ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТАХ

Зміни поточних або майбутніх політичних чи економічних умов у країні в тій мірі, в якій вони можуть вплинути на здатність країни, фірм та інших позичальників відповідати за зобов'язаннями зовнішнього боргу та в подальшому розвиватися (розквіт чи ліквідація) досить сильно впливають на вибір інвестора. Розглядаючи бізнес-моделі для певного проекту іноземні

інвестори зацікавлені бачити вплив інвестиційного клімату країни на даний проект (показник Likelihood).

При розробці бізнес-моделі у вітчизняній практиці, як правило, не враховують ризик-країни, при розрахунку норми прибутковості, що є великою помилкою. Світовий досвід показує, що врахування та ідентифікація всієї сукупності можливих ризиків, що виникають як на етапі підготовки, так і на етапі реалізації проекту (позитивний та негативний сценарії) та оцінка їх впливу на проект дає можливість бути готовим, знати можливі наслідки та підготувати способи їх мінімізації.

Припустимо, що інвестор планує придбати облігацію, випущену урядом Канади, чи урядом Нігерії. Обидва уряди мають намір використовувати кошти для подібних проектів з однією дохідністю. Яке рішення, швидше за все, інвестор прийме? Це частково залежить від оцінки ризику-країни оцінки дефолту.

Ризик-країни - це ризик того, що іноземне керівництво буде «брати на дефолти» свої облігації чи інші фінансові зобов'язання. Ризик-країни відноситься до більш широкого ступеня, за якого політичні та економічні хвилювання впливають на цінні папери емітентів, що займаються бізнесом у певній країні.

Ризик країни викликає занепокоєння, оскільки політичні та економічні заворушення створюють нестабільність. У свою чергу, інвестори вимагають більшої віддачі як компенсації за цей додатковий ризик. Повернувшись до прикладу, зазначимо, що Канада матиме набагато менший ризик, ніж така країна, як Нігерія. Саме тому в «обмін на спокій», канадські облігації приносять менші прибутки за нігерійські. Як наслідок, наявність та ступінь ризику-країни показує, що розвинені країни генерують менше прибутку, але є впевнені в майбутньому. При бажанні отримати надприбутки – вкладають кошти в країни, що розвиваються, які є більш ризиковими.

На офіційному сайті Школи бізнесу Леонарда Н. Штерна (NYU Stern School of Business, New York) [2] опубліковано дослідження Асвата Дамодарана (Aswath Damodaran) щодо оцінки загальних премій за ризик на інвестований

капітал, а також відповідних ризиків країни станом на січень 2017 року для 144 держав світу. Україна в даному рейтингу серед аутсайдерів [3].

Для визначення оцінки країн на ризиковість в якості вихідних даних використовуються суверенні рейтинги відповідних країн, що опубліковані незалежними світовими рейтинговими агентствами Moody's [4] і Standard&Poor's [5], а також дані компанії Bloomberg [6] щодо величин суверенних премій (спредів) по кредитно-дефолтних свопах (CDS spread, CDS – Credit Default Swap).

Згідно рейтингової системи агентства Moody's (в якій рейтинг для надійних країн визначається наступним чином: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C) серед 144 досліджуваних країн найнижчий рейтинг Caa3 мають Україна, Греція, Мозамбік та Венесуела. Найбільш близькими до них є Куба (Caa2), Беліз (Caa2), Монголія (Caa1), Барбадос (Caa1), острова Кука (Caa1) та Білорусь (Caa1). Оперуючи даними агентств Moody's і Standard&Poor's Асват Дамодаран станом на січень 2017 року визначає загальну премію за ризик на інвестований капітал в Україні на рівні 14,62%, а відповідний ризик-країни для України оцінює в 8,93%.

При цьому на думку Асвата Дамодарана, найбільш реалістичну оцінку на найближче майбутнє дає інший підхід, розрахунки в якому ґрунтуються на наявних у його розпорядженні даних компанії Bloomberg щодо величин суверенних премій (спредів) по кредитно-дефолтних свопах (CDS spread, CDS – Credit Default Swap) для 67 з 144 країн, що аналізуються. У цьому рейтингу Україна займає 65 місце з показниками загальної премії за ризик на інвестований капітал на рівні 11,55% і відповідного ризику-країни на рівні 14,21%, близькими є Греція, Мозамбік та Венесуела.

На думку Асвата Дамодарана, другий з наведених вище підходів дає найбільш реалістичну оцінку на найближче майбутнє, але при цьому визначені таким чином премії мають тенденцію до зміни в ту чи іншу сторону в залежності від прогнозу розвитку економіки конкретної країни.

Можна стверджувати, що побудова бізнес-моделі більш об'єктивно відображає ситуацію з урахуванням ризику-країни. Зважаючи, що Україна йде європейським шляхом, прагне залучити нових інвесторів, зарекомендувати себе як інноваційна країна та показати, що проекти є надійними та привабливими. Вважаємо, що при оцінюванні дійсної вартості проектів або фінансових активів для України доцільно враховувати Likelihood.

Список літератури:

1. Фінансовий журнал «Investing Answers». Режим доступу: [<http://www.investinganswers.com/financial-dictionary/economics/country-risk-69>]
2. Офіційний сайт Школи бізнесу Леонарда Н. Штерна (NYU Stern School of Business, New York). Режим доступу: [<http://www.stern.nyu.edu/>]
3. Публікація дослідження Aswath Damodaran «Country Default Spreads and Risk Premiums». Режим доступу: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html]
4. Офіційний сайт Moody's. Режим доступу: [<https://www.moody.com/>]
5. Офіційний сайт Standard&Poor's. Режим доступу: [<https://standardandpoors.com/>]
6. Офіційний сайт Bloomberg. Режим доступу: [<https://www.bloomberg.com/europe>]

УДК 330.322

І. Ю. Громницька
студентка 5 курсу фінансово-економічного факультету
за програмою «Управління банківським бізнесом»
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

Н.к.: О. О. Ляхова, к. е. н., доцент кафедри
інвестиційної діяльності
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»