

4. Про результати перевірки та аналізу ефективності державної підтримки агропромислового комплексу в умовах його реформування у 2001 році / Підготовлено за матеріалами Звіту департаменту контролю видатків на АПК та виробничу інфраструктуру, затвердженого постановою Колегії Рахункової палати від 27.03.2002 № 5-3. – Київ: Рахункова палата України, 2002. – Випуск 6.

5. Офіційний сайт Держказначейства України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.treasury.gov.ua/>

6. Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності – Закон України від 11 вересня 2003 року №1160-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1160-15>.

7. The North American Free Trade Agreement (NAFTA). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.congress.gov/bill/103rdcongress/house-bill/3450?q=%7B%22search%22%3A%5B%22nafta%22%5D%7D>

8. Фирсов Е.А. Об экономических основах аграрной политики / Е.А. Фирсов // Економіка АПК. – 2008. – № 3. – С. 24–38, с. 28]. Маслак П.В. [Маслак П.В. Напрями державної підтримки агропродовольчого сектора економіки та її регіональний аспект/ П.В. Маслак // Інноваційна економіка. Всеукраїнський науково-виробничий журнал. – 2012. – №3(29). – С. 301-305.

Лавріненко О.В.,  
к.е.н., доцент,  
ДВНЗ «Київський національний  
економічний університет  
імені Вадима Гетьмана»  
м. Київ, Україна

## МЕТОДОЛОГІЯ АНАЛІЗУ РИЗИКУ КРАЇНИ НА ПРИКЛАДІ УКРАЇНИ

**Анотація.** У статті проаналізовано методологію оцінки ризику країни. На основі виділених універсальних факторів можна проводити аналіз рівня ризикованості як розвинених, так і країн, що розвиваються. Для наочної презентації моделі *International Country Risk Guide* проаналізовано країновий ризик України за трьома складниками: політичні, економічні та фінансові ризики.

**Ключові слова:** ризик країни, міжнародні компанії, іноземні інвестиції, політичний ризик, фінансовий ризик, економічний ризик, модель *ICRG*.

**Summary.** This article analyses the methodology of country risk assessment. On the basis of common factors, it is possible to carry out an analysis of the of developed countries as well as developing countries. In order to represent *International Country Risk Guide* model, the author analyses Ukraine by three main components: political, economic and financial risks.

**Key words:** country risk, international companies, foreign investment, political risk, financial risk, economic risk, *ICRG* model.

**Вступ.** Оцінка, аналіз та управління фінансовими ризиками має першочергове значення як для розвитку міжнародних компаній, так і для розуміння напрямку і темпів трансформації фінансової сфери на національному та міжнародному рівнях. Динамічна активізація процесів на фондовому ринку, масштабне переливання інвестиційного капіталу, світові фінансові кризи вимагають постійного вдосконалення системи фінансового ризик-менеджменту для ефективного функціонування ТНК. Для органів фінансового регулювання першочерговим завданням є створення правового поля та ефективного здійснення фінансової політики з метою збільшення притоку іноземних інвестицій, розвитку підприємництва та інтернаціоналізації господарських відносин.

**Постановка завдання.** Встановити фактори політико-економічного ризику країни та на основі одного з сучасних методів оцінки ризиків визначити ризик України для іноземного інвестування та бізнес-середовища.

**Аналіз останніх досліджень.** Різноманітна наукова та практична проблематика достатньо широко вивчається вітчизняними та зарубіжними науковцями: В. Вітлінським, П. Грабовим, Д. Лук'яненком, С. Петровою, С. Полтавцевим, О. Соскіним, Фр. Стейпенхерстом, І. Фрідманом, Т. Фроловою, В. Юрчишиним та іншими, праці яких висвітлюють питання сутності та значення політичних, економічних та фінансових ризиків як на національному, так і міжнародному рівнях, виділення основних факторів впливу на ризик, вибору ефективного методу оцінки ризиків та управління ними.

**Виклад основного матеріалу.** Уперше поняття «ризик країни» було введено першим віце-президентом Citibank І. Фрідманом, який виявляє та аналізує специфічні ризики країни, які виникають із соціальних, економічних та політичних тенденцій у країні, оскільки вони пов'язані з реальною діяльністю банків всередині країни [1, с.86].

Варто також відмітити, що необхідність виділення дефініції «ризик країни» зумовлюється перш за все розвитком процесів інтернаціоналізації діяльності суб'єктів господарювання, збільшенням обсягів світового фінансового ринку та іноземного інвестування. Національні корпорації, виходячи на зарубіжні ринки, стикаються з додатковими ризиками у своїй діяльності. Рівень ризику країни зумовлюється ступенем розвитку ринку капіталів (розмаїттям фінансових інструментів), дієвістю політико-економічних інституцій (ефективного здійснення фінансової політики), мірою відкритості внутрішнього ринку (застосування протекціоністських засобів) та ін. Також на рівень ризику країни впливає її фінансова незалежність. Залежність національної економіки від зовнішнього кредитування (при його скороченні чи ненаданні) міжнародними фінансовими інституціями, економічними союзами чи урядами окремих країн підвищує вразливість національної фінансової системи країни і тому провокує негативні наслідки у вигляді девальвації курсу національної

валюти, збільшення відсоткових ставок, зниження притоку іноземних інвестицій, зменшення авторитету країни у світовому середовищі та втрату довіри населення.

Дохідність від господарської діяльності на території іноземних держав може змінюватися залежно від негативних тенденцій розвитку економіки цієї країни або загострення політичної ситуації в ній. Для інвестора ризик країни в цілому визначається вірогідністю того, що об'єкти його інвестицій можуть бути пошкоджені чи експропрійовані в результаті суспільно-політичних потрясінь чи різкої зміни умов економічної діяльності на підставі зміни законодавчої бази. Для підприємців ризик країни означає можливість невиконання міжнародних угод та контрактів, пошкодження чи знищення майна, втрату грошових коштів унаслідок певних соціально-політичних чи економічних явищ [2, с. 38].

На основі аналізу ЮНКТАД в Україні було зареєстровано 367 іноземних філій ТНК станом на кінець 2012 р., тоді як у багатьох країнах СНД цей показник є значно вищим. Зокрема, кількість іноземних ТНК у Молдові сягає 2670, у Росії – 1176, у Казахстані – 1772. В Україні присутній менш ніж 1% усіх світових ТНК [3].

Незважаючи на значні ризики, у малорозвинених країнах міжнародні корпорації, після ефективного здійснення ризик-менеджменту, приймають такі ризики для максимізації своїх прибутків. Тобто ризик має розглядатися з двох сторін: по-перше – це ймовірність отримання збитків та втрати від обраного рішення та стратегії діяльності; по-друге – це ймовірність отримання додаткових вигод від обраного рішення та стратегії діяльності. Але найважливішим правилом тоді є: «ризик має бути виправданим». Для цього необхідно проаналізувати ризик досліджуваної країни, визначити фактори впливу шляхом застосування якісних та кількісних методів дослідження, оцінити ступінь ризикованості країни та прийняти рішення відносно управління ним.

Фактори, що безпосередньо впливають на ризик країни для іноземного інвестування або бізнесу, можна згрупувати в 3 основні категорії: політичні, економічні та фінансові (на основі моделі International Country Risk Guide (ICRG) [4].

До політичних належать: стабільність уряду, соціально-економічні умови (безробіття, довіра споживачів, рівень бідності), інвестиційна захищеність (експропріація, репатріація прибутків, затримки платежів), внутрішні та зовнішні конфлікти, корупція, релігійні напруги, закон та порядок, етнічні конфлікти, відповідальність влади, рівень бюрократії.

До економічних належать: ВВП на душу населення, реальний приріст ВВП, річний рівень інфляції, сальдо державного бюджету у % до ВВП, поточний рахунок платіжного балансу у % до ВВП.

Фінансові включають: зовнішній борг у % до ВВП, відношення платежів з обслуговування зовнішньої заборгованості у % до експорту

товарів та послуг, відношення поточного рахунку платіжного балансу до експорту товарів та послуг, місячна чиста міжнародна ліквідність до імпорту, стабільність валютного курсу.

На основі виділених факторів та наочного відображення зазначеної моделі пропонуємо дослідити країновий ризик України.

Дослідивши політичний ризик України на основі 12 факторів, встановлено складну ситуацію, перш за все, за рахунок незмінно значного рівня безробіття (рис.1), рівня бідності на рівні 58% [5], незахищеності прав інвесторів за рахунок недосконалого правового законодавства та корупції. На жаль, майже за всіма показниками спостерігаються низькі значення, окрім релігійної напруги – 6 балів. Дуже послаблює рейтинг нашої країни військовий конфлікт на сході України та анексія Криму. Загалом за політичним складником країна набрала 40%, що означає високий рівень ризику.

(у % до економічно активного населення відповідного віку)

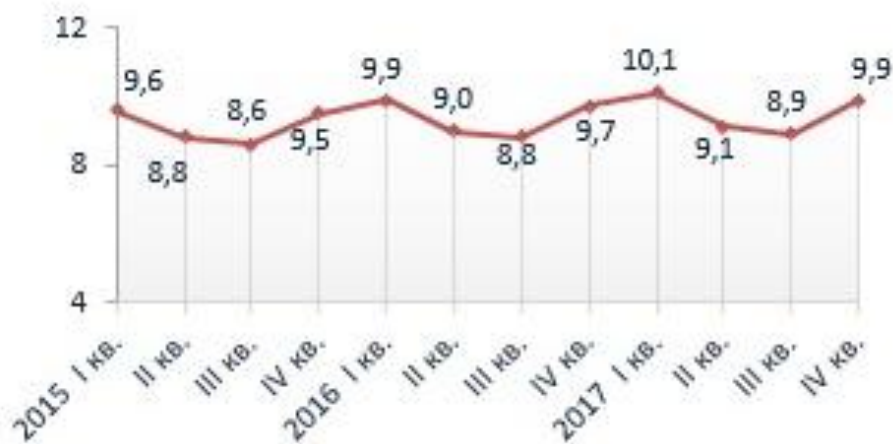


Рис.1. Рівень безробіття населення України віком 15-70 років у період 2015-2017 рр.

За даними МВФ, на 2017 р. ВВП України на душу населення становить 2458 дол. США (у середньому у світі 10038 дол. США), тобто 0,24% і 0 балів за методом ICRG.

Згідно з НБУ реальний приріст ВВП на 2017р. становить 2,5% (8 балів), що було досягнуто за рахунок активізації внутрішнього споживчого попиту до 7,8% з 2,1% у 2016 році та зростання реальної заробітної плати, підвищення середнього розміру пенсійних виплат.

За даними Державної служби статистики України, рівень інфляції на 2017 рік становить 13,7% (6,5 балів). Після введення державними органами курсу на інфляційне таргетування відбулася значна стабілізація рівня цін у країні (2014р. – 24,9%; 2015р. – 43,3%).

Дефіцитне сальдо державного бюджету, що становить 1,6% від ВВП на 2017 р., – 7 балів, що на 1,3% краще, ніж у попередньому році. Дефіцит поточний рахунку платіжного балансу у % до ВВП становить 1,9% на 2017 р. – 11 балів. Загалом за економічними факторами ризик країни є помірним (32,5 бали).

Фінансовий складник також продемонстрував значні покращення показників порівняно з 2015 р., таким чином, на 2017 р. зовнішній борг у % до ВВП становить 106,4 % (2,5 бали), відношення платежів з обслуговування зовнішньої заборгованості до експорту товарів та послуг – 37,33% (5,5 бали), відношення поточного рахунку платіжного балансу до експорту товарів та послуг – 0,073% (12 балів), місячні чисті міжнародні резерви до імпорту – 3,7 місяці, або 18 млрд дол. США. (2 бали), коливання курсу гривні по відношенню до долара США були незначними – підвищення на 2,86% на початок 2017 року (рис. 2) (10 балів).

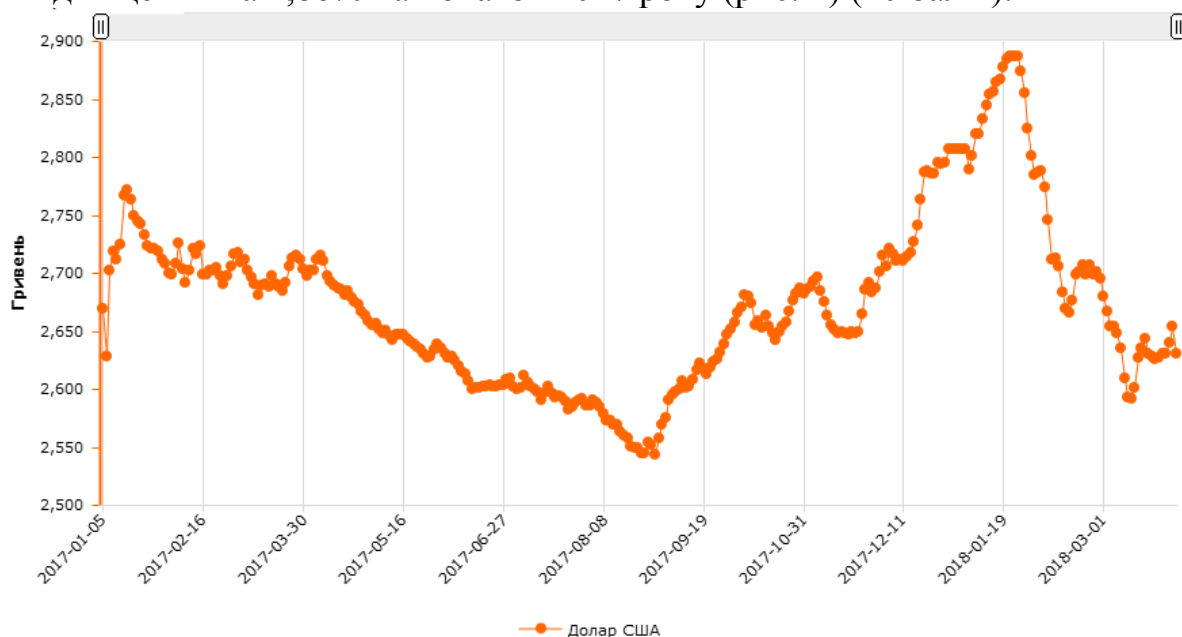


Рис. 2. Офіційний курс гривні до долара США в період з 2005 р. по 2018 р.

Загалом фінансовий складник ризику країни налічує 32 бали, що означає помірний рівень ризику. Також спостерігається позитивна динаміка змін та дієві кроки уряду України щодо економної модернізації та трансформації економічної системи країни.

Підсумовуючи отримані результати за моделлю International Country Risk Guide, вираховується поєднання рейтингу політичного, фінансового та економічного ризику

$$CPFER (\text{країна X}) = 0.5 (PR + FR + ER)$$

де, CPFER = поєднання рейтингу політичного, фінансового та економічного ризику

PR = загальний політичний ризик

FR = загальний фінансовий ризик

ER = загальний економічний ризик

Найвищий загальний рейтинг (теоретично 100) вказує на найнижчий ризик та найнижчий рейтинг (теоретично нульовий) вказує на найвищий ризик.

Характеристика	Загальні бали
Дуже високий ризик	00,0 до 49,9 балів
Високий ризик	50,0 до 59,9 балів
Помірний ризик	60,0 до 69,9 балів
Низький ризик	70,0 до 79,9 бала
Дуже низький ризик	80.0 до 100 балів

$$\text{CPFER (Україна)} = 0.5 (40 + 32 + 32,5) = 52,25$$

Варто відзначити, що за моделлю ICRG Україна має високий рівень ризику. Проте ці дані результати можуть бути скореговані на додаткову кількість факторів, які необхідні для аналізу. Наприклад, динаміка розвитку валютного та фондового ринків, банківської системи та ін. Звичайно, ця модель є коректною лише для загальної характеристики країни і не містить детального аналізу фінансових ризиків країни, але для загального уявлення та характеристики потенційних ризиків для інвестора є дуже непоганою.

Водночас на сьогодні існують достатньо багато рейтингових агентств, які здійснюють аналіз кредитного ризику країни – Fitch, Moody's та Standard & Poor's, на який можна орієнтуватися як додатковий фактор. На 2017 р. Fitch для України встановив рейтинг В-, а Moody's – Сaa2 (позитивний). Головними факторами підвищення стали результативність у проведенні реформ та посилення позицій на зовнішньому ринку.

#### Список використаних джерел

1. Fr. Stapenhurst. Political risk analysis around the North Atlantic (International Political Economy Series) 1<sup>st</sup> ed. 1992 edition. 224p.
2. Риски в современном бизнесе / П.Г. Грабовый, С.Н. Петрова, С.И. Полтавцев и др. – М. : Аланс, 1994.
3. Дунська А. Р. Аналіз сучасного стану розвитку транснаціональних корпорацій та характер їх функціонування в Україні // Економічний вісник НТУУ «КПІ» К: 2015. – С. 92-99.
4. Llewellyn D. Howell. International Country Risk Guide Methodology // The PRS Group [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.prsgroup.com/wp-content/uploads/2012/11/icrgmethodology.pdf>.
5. Аналітична доповідь «Бідність – головна загроза безпеці громадян у 2017 р.» // Український інститут дослідження екстремізму. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uire.org.ua/wp-content/uploads/2017/02/bidnist.pdf>
6. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)
7. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.imf.org](http://www.imf.org)
8. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>