

БАБІНЕЦЬ ДМИТРО,

аспірант Тернопільського національного економічного університету

ІНДЕКС ЕМВІ ЯК ПОКАЗНИК КРАЇННОГО РИЗИКУ ТА ЙОГО ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК З ІНВЕСТИЦІЙНИМ РІШЕННЯМ ТНК У КРАЇНАХ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

У статті проведено економетричний аналіз з метою дослідження характеру впливу країнних ризиків на прямі іноземні інвестиції (ПІІ) і транснаціональні корпорації (ТНК) за кордоном. За допомогою кореляційно-регресійної моделі встановлено універсальний показник для відображення ризику щодо здійснення ПІІ і діяльності ТНК в країнах, що розвиваються. Виявлено негативний зв'язок між індексом ЕМВІ та прямими іноземними інвестиціями ТНК. Емпірично доведено негативний вплив країнних ризиків на надходження ПІІ у певну країну і діяльність ТНК.

***Ключові слова:** інвестиції; транснаціональні корпорації; країни, що розвиваються; економетричний аналіз; кореляційно-регресійна модель.*

Постановка проблеми. Розвиток міжнародних економічних відносин на сучасному етапі супроводжується активізацією діяльності транснаціональних корпорацій (ТНК), які розглядаються як міжнародне підприємство, що здійснює в інші країни прямі іноземні інвестиції (ПІІ) та веде господарську діяльність у більш ніж одній країні.

ТНК відіграють на світовому ринку важливу роль, тому що, з одного боку, вони беруть активну участь у міжнародній торгівлі, а з іншого боку - суттєво впливають на міжнародну мобільність факторів виробництва, зокрема на міжнародні потоки капіталу та міграцію робочої сили. Таким чином, ТНК слід розглядати як одну з рушійних сил глобалізації, адже вони виходять на ринок іншої країни, наприклад, створюючи закордонну філію, якщо є хороша перспектива отримання прибутку [1].

У цьому контексті країни з перехідною економікою та країни, що розвиваються, мають конкурентну перевагу щодо їхньої кредитної та інвестиційної привабливості для міжнародних інвесторів. Ці країни надають високопродуктивні інвестиційні можливості у своїх стрімко зростаючих галузях виробництва. Оскільки ринки тут розвиваються швидше, ніж у постіндустріальних країнах, то, відповідно, очікується й більш високий рівень прибутковості в майбутньому. Тобто капітальна рентабельність іноземних інвестиційних проектів є дуже високою в цих країнах. Існує також багато інших сприятливих передумов, а саме: доступ до більш дешевих джерел сировини, дешевої енергії, робочої сили та інших ресурсів, податкові пільги або менш жорсткі екологічні вимоги. Крім того, відкриваючи філію за кордоном, ТНК може суттєво скоротити свої транспортні витрати, а це, у свою чергу, веде до економії виробничих витрат і здешевлення кінцевої продукції.

Саме тому ТНК часто інвестують у країни, що розвиваються, і постсоціалістичні країни, у яких вони відкривають власні дочірні підприємства або купують іноземні підприємства в рамках портфельних інвестицій.

Разом із тим, ПІІ можуть нести, попри безліч переваг для ТНК, також певні ризики. Економічні та соціально-політичні перешкоди в приймаючій країні мають

негативний вплив на успішну діяльність іноземних філій ТНК. Недооцінюючи ці ризики повною мірою, ТНК можуть зазнати значних фінансових втрат, а в гіршому випадку - банкрутства чи, наприклад, експропріації. Таким чином, розгляд цих ризиків для ТНК має велике значення.

Іноземний інвестор готовий вкладати свої активи в ту країну, яка не лише пропонує високий ступінь віддачі від інвестицій (ROI), багата природними ресурсами, але й несе для нього мінімальний ризик. Емпіричні дані доводять, що показники віддачі від інвестицій набагато більше коливаються в економічно й політично ризикових країнах, що розвиваються, ніж у більш стабільних, менш ризикованих країнах. Не всі країни, що розвиваються, однаково привабливі для прямого інвестування [7].

У швидко зростаючих країнах Південно-Східної Азії, таких як Сінгапур, Південна Корея, Китай (особливо Гонконг і Тайвань), Індонезія, Малайзія, економічні умови для ТНК є дуже сприятливими. Ці країни, частина з яких належить до так званих "азійських тигрів", орієнтовані на експорт та є відкритими для міжнародної торгівлі й прямих інвестицій. Також до стабільних країн належать, наприклад, нові країни-члени ЄС: Польща, Чехія, Угорщина та Словаччина. В інших країнах із перехідною економікою та країнах, що розвиваються, існує аналогічний потенціал для успішного розвитку, але теж є безліч негативних факторів та можливі ризики, які різко зменшують інвестиційну привабливість країни. До таких країн належать бідні держави Латинської Америки, Карибського басейну, Середньої і Південної Азії, наприклад, Мексика, Бразилія, Чилі, Індія, Пакистан, Індонезія тощо. Вони досі залишаються відносно замкнутими, як і раніше, проводять політику протекціонізму та імпортозаміщення, а також часто сприяють неефективній індустріалізації. Більшість африканських країн, що розвиваються, належать до найбільш бідних у світі. Влада цих економічно слабких держав часто здійснює протекціоністську, дискримінаційну політику, яка спрямована проти залучення інвестицій ТНК.

Протекціоністські заходи для захисту вітчизняної

промисловості (тарифні й нетарифні торговельні обмеження, такі як надвисокі імпорتنі мита чи квоти, ембарго, ліцензування або прийняття законів і положень, що обмежують зовнішню торгівлю та ПІІ), дискримінаційна фіскальна політика держави (наприклад, дискримінаційне оподаткування доходу іноземних філій ТНК у країні-реципієнті), політична бюрократія й корупція або навіть пряма загроза експропріації іноземної філії в багатьох країнах, що розвиваються, значно знижують готовність ТНК до довгострокового капіталовкладення в ці країни.

Країни з перехідною економікою, що входили раніше до складу СРСР, такі як Росія, Україна, Білорусь чи Казахстан, мають власну, передану в спадок від Радянського Союзу, виробничу інфраструктуру. Із початку 90-х рр. XX ст. відбулося багато позитивних змін, а саме: економіка все більш лібералізується, багато європейських ТНК створили тут свої дочірні підприємства й активно продовжують розвивати свою господарську діяльність. З іншого боку, існує традиція значного державного контролю над економікою у вищевказаних країнах [1]. Великі промислові підприємства перебувають значно частіше в державній власності чи під частковим контролем держави, ніж в інших країнах ЄС. Поглиблений державний контроль наявний у сфері фінансових операцій, у регулюванні валютних курсів (обмеження їхньої гнучкості) або у введенні кількісних обмежень для іноземних валют. Для країн цієї групи характерні соціально-політична нестабільність, недосконале правове поле, високий рівень бюрократії, корупції і тінізації господарства, економічні труднощі, особливо загострені у зв'язку з фінансовою кризою 2009-2010 рр. (наприклад, високі інфляція й безробіття, дефіцит державного бюджету, значний державний борг, слабкі фінансові інститути тощо) [9].

Аналіз досліджень і публікацій з проблеми. Питаннями ПІІ, вивченням особливостей діяльності ТНК, у тому числі в умовах прояву різного роду ризиків,

займалися І. Ансофф, Д. Айтман, Дж. Бенстон, У. Броль, М. Вебер, Е. Гізе, Г. Габбард, Д. Даймонд, М. Ден, П. Дойль, Р. Келлер, П. Кругман, І. Лаферман, С. Маїєрс, М. Обстфельд, М. Пейбро, А. Пфінгстен, П. Роуз, Дж. Сміт, Д. Севедж, Л. Уолл, М. Хітт та ін. Загальні напрямки функціонування ТНК розглядалися А. Андросовим, В. Дементьєвим, В. Кисельовим, Л. Красавіною, В. Кругловим, О. Лаврушиним, А. Мовсесяном, Г. Пановою, В. Севрук, І. Спіциним, Е. Уткіним, Ю. Шишковим та ін. Також досліджували основні засади діяльності ТНК та суміжну з ними проблематику українські економісти О. Рогач, А. Філіпенко, І. Іващук, Т. Шемет, Л. Руденко, С. Лондар, О. Вовчак, Н. Руцишин, Л. Петрашко, О. Сохацька, Ю. Козак, Н. Логвінова, В. Новицький та ін.

Мета дослідження - на основі економіметричного аналізу дослідити характер впливу країнних ризиків на ПІІ та ТНК за кордоном, а також встановити за допомогою кореляційно-регресійної моделі універсальний показник для відображення ризику щодо здійснення ПІІ і діяльності ТНК у країнах, що розвиваються.

Виклад основного матеріалу. ТНК отримує завдяки своїй транскордонній діяльності та міжнародній організаційній структурі багато порівняльних, конкурентних переваг, особливо коли вона відкриває свої (ресурсо- чи трудомісткі) філіали в країнах, що розвиваються, і країнах з перехідною економікою. Однак існує ряд проблем, пов'язаних із невизначеністю, нестабільністю чи нерозвиненістю ринку цільової країни, які ще більш ускладнюються негативним впливом світової фінансової кризи, до якої країни, що розвиваються, виявилися особливо чутливими.

На рис. 1 наведено 184 країни світу, відсортовані за індексом економічної свободи ("Index of Economic Freedom") станом на 2013 рік. Цей комплексний показник відображає розвиток економічної, політичної та соціальної свободи, передає ступінь відкритості ринків, показує актуальний стан демократії та верховенства права в конкретній державі. Індекс економіч-

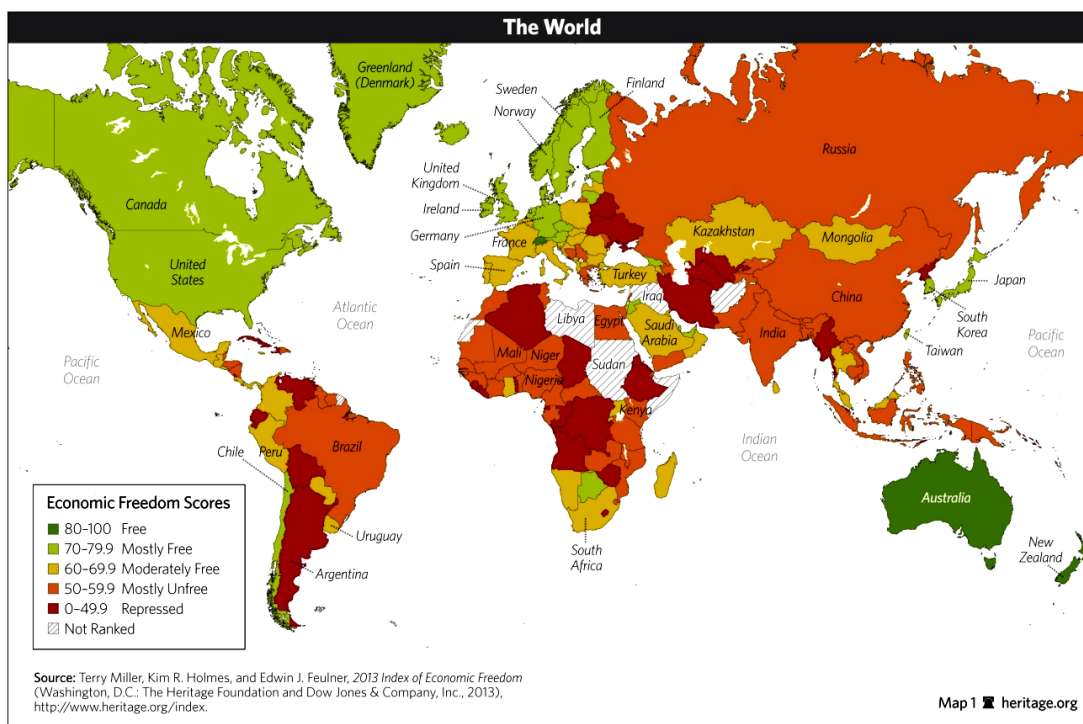


Рис. 1. Індекс економічної свободи (по країнах світу).

ної свободи включає в себе десять окремих складових компонентів економічної свободи, які, у свою чергу, згруповані в чотири категорії для спрощення й більшої наочності [8]:

- **"Rule of law"** (верховенство права, дотримання прав власності, рівень корупції);
- **"Limited government"** (ступінь державного регулювання, рівень фіскальної свободи (податкове навантаження));
- **"Regulatory efficiency"** (рівень свободи для бізнесу, робочої сили, монетарна свобода);
- **"Open markets"** (відкритість ринків, рівень розвитку вільної торгівлі, інвестиційна свобода, фінансова свобода).

Дослідження підтверджує, що багато з країн, які розвиваються, незважаючи на слабкі показники за рівнем інвестиційної свободи, захисту приватної власності або корупції, демонструють достатньо високе зростання ВВП та залучення прямих іноземних інвестицій. Наприклад, річний приріст ВВП для ряду країн, що розвиваються, становив: Китай - 10,5 %, Індія - 8,1 %, Індонезія - 6,5 %, Туркменістан - 14,7 %, Узбекистан - 8,7 %, Казахстан - 7,5 %, Ефіопія - 9,7 %, Зімбабве - 9,3 %, Аргентина - 8,9 %, Чилі - 5,9 %, Туреччина - 8,5 %, Грузія - 7 %, Білорусь - 6,4 %, Молдова - 6,4 %, Україна - 5,4 %, Польща - 4,4 %, Росія - 4,3 %.

Серед країн, що розвиваються, за щорічним залученням ПІІ лідирують такі: Китай (1-е місце, 123,9 млрд дол. США), Гонконг (2-е місце, 83,2 млрд дол. США), Бразилія (3-е місце, 66,6 млрд дол. США), Сінгапур (4-е місце, 64 млрд дол. США), Росія (5-е місце, 52,9 млрд дол. США), Індія (6-е місце, 31,5 млрд дол. США), Мексика (7-е місце, 19,5 млрд дол. США), Індонезія (8-е місце, 18,9 млрд дол. США), Чилі (9-е місце, 17,3 млрд дол. США), Саудівська Аравія (10-е місце, 16,4 млрд дол. США), Туреччина (11-е місце, 15,9 млрд дол. США), Польща (12-е місце, 15,1 млрд дол. США), Україна (22-е місце, 7,2 млрд дол. США) тощо [7].

Отже, незважаючи на несприятливий інвестиційний клімат для ПІІ, міжнародні інвестори все ж здійснюють капіталовкладення в ці країни, оскільки інвестиційні проекти можуть бути дуже прибутковими або принаймні очікуваний дохід від інвестицій вищий, ніж потенційний ризик [3].

Із таких міркувань вважаємо за доцільне проведення теоретичного та емпіричного дослідження для вирішення завдання - з'ясувати вплив економічних та соціально-політичних (країнних) ризиків на присутність ТНК у приймаючій країні, що й обумовлює актуальність наукової статті.

Науковцями неодноразово було встановлено тенденцію зниження припливу ПІІ зі зростанням ризиків у приймаючій країні [2]. Тому в нашому дослідженні висунуто таку гіпотезу: *країнні ризики негативно впливають на надходження ПІІ у певну країну і діяльність ТНК.*

Для перевірки непрямого впливу країнних ризиків на готовність ТНК інвестувати в країни, що розвиваються, і країни з перехідною економікою, було проведено емпіричний аналіз. За основу взято припущення, що величина індексу "EMBI Stripped Spreads" здатна опосередковано відображати рівень економічної нестабільності та інвестиційний клімат у країні загалом, а саме: чим більшим є значення цього індексу, тим більш ризиковано інвестувати в цю країну. Крім того, автор розглянув розвиток німецьких прямих інвестицій за кордоном залежно від ризику в різних країнах, що розвиваються [6].

Індекс EMBI ("Emerging market bond index" розрахо-

ується інвестиційною компанією "J. P. Morgan Global Index Research Group" як індекс цінних паперів для країн, що розвиваються. За його основу беруться державні облигації (виражені в дол. США) конкретної країни, ринок якої розвивається. Цей індекс вимірює сукупну дохідність зовнішніх боргових зобов'язань країн, що розвиваються. На сьогодні він широко використовується для комплексної й порівняльної оцінки якості та ризикованості державних облигацій на ринках, що розвиваються, і виконує роль стандарту, орієнтира для класу цінних паперів, надає більшої прозорості на ринку державних цінних паперів серед країн, що розвиваються. Індекс EMBI є важливим індикатором стану державного боргу країн, що розвиваються. Тому динаміка індексів відстежується всіма крупними міжнародними інвесторами й ТНК у процесі прийняття рішень про розміщення частини своїх активів в облигації зазначених країн [5].

Розрізняють три варіанти індексу EMBI: *EMBI +*, *EMBI Global* і *EMBI Global Diversified*. Усі вони аналогічні за своєю суттю, але відрізняються за ліквідністю, терміном дії, прибутковістю до погашення тощо [7]. Проте для нашої роботи важливе значення має не так сам індекс, як його походження - спред.

За основу для обрахунку спреду цього індексу береться дохідність (процентна ставка) десятирічної казначейської облигації США. Остання випускається Федеральною резервною системою США та вважається найбільш ліквідним і надійним цінним папером у світі. Спред EMBI є різницею між середньою дохідністю облигацій країни, що розвивається, і найбільш ліквідними, практично безризиковими державними облигаціями США. Дохідність (процентна ставка) цінних паперів на ринках, що розвиваються, завжди вища, ніж дохідність американських сек'юритизованих боргових інструментів (так звані дисконтні облигації "discount bonds" та облигації з нульовим відсотком "zero-coupon bonds"). Хоча цінні папери в країнах, що розвиваються, вигідніші, але також є більш ризиковими. Іншими словами, при купівлі відносно більш прибуткових облигацій на ринку, що розвивається, інвестор несе більший ризик, тому що ймовірність втрати як основної вартості акцій, так і процентних платежів по них є вищою, аніж у казначейських облигацій США.

Таким чином, спред EMBI є премією за ризик, яку інвестори отримують як винагороду за утримання облигацій, придбаних на ринку, що розвивається. Тому теоретично спред компенсує інвесторам понесений додатковий ризик. Облигації різних країн, що розвиваються, залежно від оцінки інвесторів мають різні за величиною спреда, які, у свою чергу, можуть суттєво змінюватися із часом [10].

Отже, спред EMBI відображає ступінь ризику нестабільних цінних паперів на ринку, що розвивається. Крім того, за допомогою спреда можна оцінити інвестиційний чи фінансовий ризик (ризик дефолту) у розглянутій країні. Така інтерпретація спреда як мірила інвестиційного ризику на ринках, що розвиваються, послугувала автором за основу для його використання як оптимального показника ризику для кореляційно-регресійного аналізу. Коли, наприклад, спред індексу EMBI знижується, що означає зменшення премії за ризик для учасників ринку при купівлі місцевих облигацій, то це говорить про підвищення інвестиційної привабливості конкретної країни, що розвивається, з позиції іноземних інвесторів. Збереження тенденції до зниження спреда індексу EMBI означає активізацію припливу іноземного капіталу як на борговий ринок, так і в економіку країни в цілому.

Спред обраховується в базисних пунктах, причому розрізняють два його варіанти: "stripped spread" і "blended spread". Перший вид спреду є скорегованою процентною різницею (чистий спред, за вирахуванням кредитної відсоткової надбавки), тоді як другий вид спреду є змішаною процентною різницею (включає в себе кредитний процент) [6].

У нашому аналізі за основу взято індекс "EMBI+ stripped spread". Регресійну модель отримано за допомогою статистичної програми "EViews7". Крім того,

був використаний економетричний метод найменших квадратів ("panel least squares") для збалансованої вибірки.

У табл. 1 подано агреговані показники індексу "EMBI+ Stripped Spread". Також наведено надходження ПІІ з Німеччини в країни, що розвиваються, і сукупний річний дохід німецьких ТНК за регіонами світу за період 2006-2009 рр. [4]. Використання контрольної змінної за 2009 р. дає змогу охопити зовнішні, неспостережувані ефекти фінансової кризи 2009 р.

Таблиця 1. - Індекс "EMBI+ Stripped Spread" та показники ПІІ і ТНК Німеччини за період 2006-2009 рр.

Регіон світу	Рік	ПІІ з Німеччини, млрд євро	Річний дохід німецьких ТНК, млрд євро	Індекс спред «EMBI+ Stripped Spread»	Контрольна змінна (2009 рік)
Європа	2006	77,742887	228,1	126,11	0
Європа	2007	98,419452	275,3	161,021	0
Європа	2008	75,772622	298,8	251,736	0
Європа	2009	68,218362	251,5	655,542	1
Азія	2006	47,844	180,9	259,591	0
Азія	2007	54,225	185,4	181,776	0
Азія	2008	65,176	205,1	278,788	0
Азія	2009	64,937	200,5	506,308	1
Лат. Америка	2006	31,784	74,1	210,37	0
Лат. Америка	2007	36,204	77,5	198,092	0
Лат. Америка	2008	32,298	85,2	313,221	0
Лат. Америка	2009	31,108	84,2	683,494	1
Африка	2006	5,759	24,3	125,599	0
Африка	2007	6,313	24,5	76,71	0
Африка	2008	6,247	26,2	253,702	0
Африка	2009	6,495	24,6	424,184	1

*Джерело: Datastream 2012.

Спред індексу EMBI для різних регіонів світу наведено на рис. 2. Усі криві на графіку мають у цілому спадний характер. З 2001-2007 рр. у світі відбулося значне зниження премії облігацій, тобто інвестиційний ризик та ризик банкрутства був зменшений у цей час у більшості країн, що розвиваються, та більшості країн із перехідною економікою. Зниження спреду також відповідає позитивному економічному розвитку у світі й зростанню інвестицій у цих країнах за аналогічний період (див. табл. 2).

Дослідження також підтверджує, що між 2008-2009 рр. різниця в процентних ставках, спред EMBI, значно зросла. Збільшення спреду відображає додатковий країнний ризик на тлі фінансової кризи 2008-2009 рр. У країнах, що розвиваються, і країнах з пере-

хідною економікою посилення ризику було більш відчутним порівняно з багатьма високорозвинутими країнами.

Результати лінійної регресійної моделі наведено в табл. 2.

Отримана регресійна модель є достовірною, із високим ступенем пояснювальної сили (квадрат змішаної кореляції становить 92 %, $R^2 = 0,924$). Регресійне рівняння має такий вигляд:

$$Y_{(FDIDE)} = 4,82 - 0,19X_{i1(SPREAD)} + 0,29X_{i2(INCOME)} - 105,25X_{i3(KRISE09d)}$$

Змінна спреду EMBI, яка, за нашим припущенням, відображає фінансові та інвестиційні ризики, має зага-

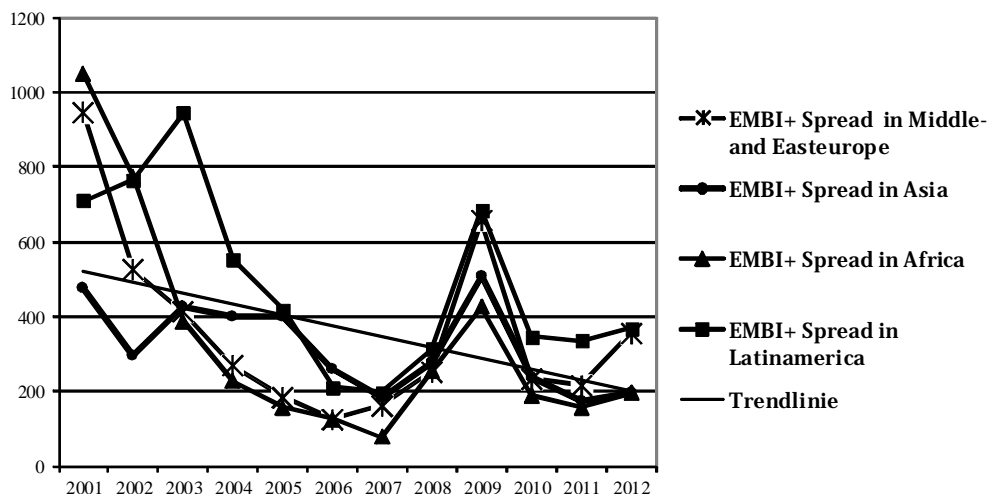


Рис. 2. Індекс "EMBI+ Stripped Spread" як відображення ризику на світовому фінансовому ринку.

Джерело: онлайн база даних "Datastream", 2012 р.

Таблиця 2. - Описові статистичні характеристики впливу ризику на залучення ПІІ

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4,819	5,058	5,283	0,036
SPREAD	-0,186	0,012	-1,517	0,088
INCOME	0,288	0,023	12,536	0,000
KRISE09D	-105,252	1,301	-0,809	0,043
Dependent Variable: FDI DE				
R-squared	0,924	Mean dependent var		4,472
Adjusted R-squared	0,913	S.D. dependent var		2,920
S.E. of regression	8,631	Akaike info criterion		7,316
Sum squared resid	9,684	Schwarz criterion		7,461
Log likelihood	-5,553	Hannan-Quinn criter.		7,323
F-statistic	7,932	Durbin-Watson stat		1,382
Prob(F-statistic)	0,000			
Method: Panel Least Squares				
Periods included: 4 (2006-2009)				
Cross-sections included: 4				
Total panel (balanced) observations: 16				

*Джерело: статистична програма "Eviews 7", 2012 р.

лом негативний вплив на ПІІ. (Коефіцієнт незалежної змінної має від'ємне значення, $b_{\downarrow Spread} = -0,186$. Хоча, оскільки величина ймовірності "P" для спредової змінної становить 0,088 (> 0,05), це означає, що при рівні достовірності 95 % негативний ефект спреду "EMBI+ Stripped Spread" на ПІІ не є статистично значущим.

Що стосується інших контрольних змінних, то між ними й залежною змінною, ПІІ, існує сильний кореляційний зв'язок, бо значення ймовірності "P" для регресорів (незалежних змінних "X") є нижчим, ніж 0,05. Дохід німецьких ТНК за кордоном позитивно корелює з їхніми прямими інвестиціями, $b_{Revenue} = +0,288$.

Економічна криза 2009 р. має чітко виражений негативний вплив на ПІІ з Німеччини в усіх регіонах світу, $b_{Krise2009} = -102,252$. У 2009 р. потік ПІІ з Німеччини зменшився майже для всіх ринків, що розвиваються.

Таким чином, аналіз динаміки спреду індексу EMBI у конкретних регіонах світу за період 2006-2009 рр. підтверджує наше припущення щодо його негативного зв'язку з ПІІ. З іншого боку, негативна кореляція спреду та німецьких прямих інвестицій менша, аніж очіувалося, чи, іншими словами, не настільки значна, щоб використовувати лише один єдиний спред як індикатор ризику в країні. Сильні коливання спреду EMBI у часовому розрізі свідчать про те, що цей інвестиційний показник залежить не тільки від ступеня ризику в країні. Не може настільки швидко змінюватись економічна ситуація та ризикова обстановка у країні, як змінюється значення спреду індексу EMBI. Очевидно, що існують інші фактори, які впливають на динаміку спреду. Отже, спред індексу EMBI може відображати ризик у країнах, що розвиваються, але тільки певною мірою.

Висновки

1. Під час теоретичного дослідження особливостей розвитку країн, що розвиваються, та країн перехідного типу економіки виявлено, що специфічні країні ризики негативно впливають на ПІІ та ТНК за кордоном. Хоч у країн цього типу і є потенціал для успішного розвитку, але також наявний цілий ряд ризиків і негативних чинників, що знижують привабливість країни для іноземного інвестора. Це й протекціоністські заходи держави щодо захисту вітчизняних виробників, і дискримінаційна фіскальна політика, бюрократія, корупція чи навіть пряма загроза експропріації іноземної філії ТНК тощо.

2. З метою перевірки поставленої гіпотези дослідження здійснено кореляційно-регресійний аналіз впли-

ву ризику на ПІІ на ринках, що розвиваються. Як незалежну змінну для передачі країнного ризику було взято відсоткову різницю - спред індексу "Emerging Market Bond Index" (EMBI+ Stripped Spread). Автор припустив, що спред індексу EMBI здатний добре відображати кредитно-фінансовий чи інвестиційний ризик у країні або регіоні, адже спред є премією за ризик, яку інвестори здобувають за утримання ризикованих облігацій, придбаних на ринку, що розвивається. Це припущення послужило за основу для використання спреду EMBI в економетричному аналізі як належної міри ризику.

3. Проведене на регіональному рівні кореляційно-регресійне дослідження показало, що спред індексу EMBI не має істотного, статистично достовірного впливу на ПІІ. Тим не менше, було виявлено негативний зв'язок між досліджуваними величинами, спредом EMBI та ПІІ. Тому спред EMBI може використовуватись як належний показник ризику в приймаючій країні.

4. Емпірично доведено негативний зв'язок між показником ризику EMBI та прямими іноземними інвестиціями ТНК. Поставлену гіпотезу дослідження вважати за правильну: *країні ризику негативно впливають на надходження ПІІ у певну країну й діяльність ТНК.*

ЛІТЕРАТУРА

1. Конференція ООН по торгівлі і розвитку [Електронний ресурс] / United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). Global and Regional Trends of FDI Outflows in 2010 Highlights. - 2011. - Режим доступу : http://www.unctad.org/en/docs/webdiaeia20114_en.pdf.
2. Broll U. Mitigation of Foreign Direct Investment: Risk and Hedging / U. Broll, J. Wahl // *Frontiers in Finance and Economics*. - 2010. - № 7. - P. 16.
3. Desai M. Capital structure with risky foreign investment / M. Desai, C. Foley // *Journal of Financial Economics*. - 2008. - № 88 (3). - P. 534-553.
4. Die deutschen Direktinvestitionsbeziehungen mit dem Ausland: neuere Entwicklungstendenzen und makroökonomische Auswirkungen [Електронний ресурс] / Deutsche Bundesbank. - 2006. - Режим доступу : http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba/2006/200609mba_direktinvestitionsbeziehungen.pdf.
5. Emerging market bond Index (EMBI) [Електронний ресурс] / *Financial Times Lexicon*. - 2012. - Режим доступу : <http://lexicon.ft.com/Term?term=EMBI>.
6. Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped Spread [Електронний ресурс] / Thomson Datastream Advance 4.0. Thomson Reuters. - Режим доступу : <http://product.datastream.com>.

7. European Union direct investments. - EUROSTAT European Commission. - 2011. [Электронный ресурс]. - Режим доступа : http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_SDDS/DE/bop_fdi_esms.htm.

8. Index of Economic Freedom 2012 [Электронный ресурс]. - Режим доступа : <http://www.heritage.org/index/download>.

9. Jahrbuch Außenwirtschaft 2011: Expertenwissen zu Part-

nern, Märkten, Recht, Logistik und Finanzierung. - Frankfurt am Main : FAZ-Institut für Management-, Markt- und Medieninformationen, 2010. - P. 192.

10. Mauro P. Emerging Markets and Financial Globalization: Sovereign Bond Spreads in 1870-1913 and Today / P. Mauro, N. Sussman, Y. Yafeh. - New York : Oxford University Press, 2008. - P. 208.

Бабинец Дмитрий,

аспирант Тернопольского национального экономического университета

ИНДЕКС ЕМВИ КАК ПОКАЗАТЕЛЬ СТРАНОВОГО РИСКА И ЕГО ВЗАИМОСВЯЗЬ С ИНВЕСТИЦИОННЫМ РЕШЕНИЕМ ТНК В РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАНАХ

В статье проведен эконометрический анализ с целью исследования характера влияния страновых рисков на прямые иностранные инвестиции (ПИИ) и транснациональные корпорации (ТНК) за рубежом. С помощью корреляционно-регрессионной модели установлен универсальный показатель для отображения риска осуществления ПИИ и деятельности ТНК в развивающихся странах. Выявлена отрицательная связь между индексом ЕМВИ и прямыми иностранными инвестициями ТНК. Эмпирически доказано негативное влияние страновых рисков на приток ПИИ в эту страну и деятельность ТНК.

Ключевые слова: инвестиции; транснациональные корпорации; развивающиеся страны; эконометрический анализ; корреляционно-регрессионная модель.

Babinets Dmytro,

graduate student of National Economic University Ternopil

INDEX EMBI AS AN INDICATOR OF COUNTRY RISK AND ITS IMPACT ON THE INVESTMENT DECISION OF MNC IN THE DEVELOPING COUNTRIES

In this paper specific country risks, typical for the developing and transforming countries, in connection with their influence on the foreign direct investments (FDI) and the multinational corporations (MNCs) were investigated both theoretically and empirically. Such risks, for instance, could be protective actions of a state to protect domestic producers, discriminatory fiscal policy, bureaucracy, corruption, or even the direct threat of expropriation of the foreign affiliates of MNCs etc. The econometric analysis was made in order to study the impact of country risks on FDI and MNCs abroad. Using a regression model the author has determined the universal indicator for reflecting the risks for FDI activities in the developing countries. It was assumed that the Stripped Spread of Emerging Market Bond Index (EMBI+ Stripped Spread) may represent well a financial or investment risk in the developing country or region as far as spread is a premium or fee obtained by the international investor with the acquire and holding the risky bonds in the developing market. This assumption was the base for the econometric regression model to use the spread of index EMBI as a proper measure of a country risk. As a result the negative relationship between the index EMBI and the foreign direct investment of MNCs was detected and confirmed like it was predicted before the analysis. Hence, the negative impact of the country risk on the FDI and activities of MNCs in the developing countries was proven empirically too.

Key words: investments; multinational corporations; developing countries; econometric analysis; correlation-regression model.

REFERENCES

1. UNCTAD (2011), Global and Regional Trends of FDI Outflows in 2010 Highlights, available at: http://www.unctad.org/en/docs/webdiaeia20114_en.pdf (engl).
2. Broll U. and Wahl J. (2010), Mitigation of Foreign Direct Investment Risk and Hedging, *Frontiers in Finance and Economics*, Vol. 7, pp. 21-33 (engl).
3. Desai M. A., Foley C. F. and Hines J. R. (2008), Capital structure with risky foreign investment, *Journal of Financial Economics*, Vol. 88 (3), pp. 534-553 (engl).
4. Deutsche Bundesbank (2006), Die deutschen Direktinvestitionenbeziehungen mit dem Ausland: neuere Entwicklungen und makroökonomische Auswirkungen, available at: http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba/2006/200609mba_direktinvestitionsbeziehungen.pdf (germ).
5. Financial Times Lexicon (2012), Emerging market bond Index (EMBI), available at: <http://lexicon.ft.com/Term?term=EMBI> (engl).
6. Datastream Advance (2012), Emerging Market Bond Index (EMBI) Stripped Spreads in developing countries. Online Database. Thompson Reuters (engl).
7. EUROSTAT European Commission (2011): European Union direct investments, available at: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_SDDS/DE/bop_fdi_esms.htm (engl).
8. Miller T., Holmes K. R. and Feulner E. J. (2012), Index of Economic Freedom 2012. The Heritage Foundation, Washington DC, available at: <http://www.heritage.org/index/download> (engl).
9. Außenwirtschaft: Jahrbuch 2011; Expertenwissen zu Partnern, Märkten, Recht, Steuern und Finanzierung (2010). FAZ-Institut für Management-, Markt- und Medieninformationen, Frankfurt am Main, P. 192 (germ).
10. Mauro P., Sussman N. and Yafeh Y. (2008), Emerging Markets and Financial Globalization: Sovereign Bond Spreads in 1870-1913 and Today, Oxford University Press, New York, P. 208 (engl).

© Бабинец Дмитрий

Надійшла до редакції 18.05.2015