

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ

Ενότητα 12: Κίνδυνος χώρας: μέτρηση
και διαχείριση

Μιχαλόπουλος Γεώργιος

Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



Άδειες Χρήσης

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό υπόκειται σε άδειες χρήσης Creative Commons.
- Για εκπαιδευτικό υλικό, όπως εικόνες, που υπόκειται σε άλλου τύπου άδειας χρήσης, η άδεια χρήσης αναφέρεται ρητώς.



Χρηματοδότηση

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό έχει αναπτυχθεί στα πλαίσια του εκπαιδευτικού έργου του διδάσκοντα.
- Το έργο «Ανοικτά Ακαδημαϊκά Μαθήματα στο Πανεπιστήμιο Μακεδονίας» έχει χρηματοδοτήσει μόνο τη αναδιαμόρφωση του εκπαιδευτικού υλικού.
- Το έργο υλοποιείται στο πλαίσιο του Επιχειρησιακού Προγράμματος «Εκπαίδευση και Δια Βίου Μάθηση» και συγχρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο) και από εθνικούς πόρους.



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΕΣΠΑ
2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Σκοπός ενότητας

- Να εξετάσει και να αναλύσει τον κίνδυνο χώρας.

Κίνδυνος Χώρας (1)

•**Ορισμός:** Η πιθανότητα ξένα δάνεια ή επενδύσεις να μην επιστραφούν ή να υπάρχουν περιορισμοί στις ροές κεφαλαίων προς την μητρική εταιρία λόγω της πολιτικο-οικονομικής κατάστασης της χώρας καθιστώντας την προσδοκώμενη απόδοση της επένδυσης αβέβαια.

•**Πηγές κινδύνου:**

- Οικονομική κατάσταση χώρας (οικονομική πολιτική).
- Πολιτική Κατάσταση.
- Κοινωνική κατάσταση.
- Πολιτικο-οικονομικές εξελίξεις στην ευρύτερη περιοχή.

Κίνδυνος Χώρας (2)

- Δύο κύρια είδη στην βιβλιογραφία:
 - **Πολιτικός** κίνδυνος (μη επιθυμία για πληρωμές).
 - **Οικονομικός** κίνδυνος (ανικανότητα για πληρωμές).
- Μορφές κινδύνου που εμπεριέχονται (D. Meldrum, Country Risk and FDI, Business Economics, Jan. 2000.):
 - I. **Economic Risk** (οικονομικός).
 - II. **Transfer Risk** (Κίνδυνος Μεταβίβασης).
 - III. **Exchange Rate Risk** (Συναλλαγματικός).
 - IV. **Location or Neighborhood Risk** (Γεωγραφικός).
 - V. **Sovereign Risk** (Πτώχευσης Δημοσίου).
 - VI. **Political Risk** (Πολιτικός).

Μορφές κινδύνου χώρας και επιπτώσεις σε διαφορετικές επενδύσεις

Τύπος κινδύνου	ΑΞΕ Ιδιωτικός Τομέας	Βραχυχρόνια Επένδυση, Ιδιωτικός Τομέας	Βραχυχρόνια Επένδυση, Δημόσιο Χρεόγραφα	Μακροχρόνιο Δάνειο στο Δημόσιο
Οικονομικός	Υψηλός	Χαμηλός	Χαμηλός	Χαμηλός- Μέσος
Μεταβίβασης	Μέσος	Υψηλός	Υψηλός	Μέσος
Συναλλαγματικός	Υψηλός	0 - Υψηλός	0- Υψηλός	Υψηλός
Γεωγραφικός	Υψηλός	Μέσος	Χαμηλός	Μέσος
Δημοσίου χρέους	Χαμηλός	Χαμηλός	Υψηλός	Υψηλός
Πολιτικός	Υψηλός	Χαμηλός	Χαμηλός	Υψηλός

Ανάλυση κινδύνου χώρας

- Ιδιαίτερης σημασίας για την αξιολόγηση μιας άμεσης ξένης επένδυσης (πχ εγκατάσταση μια τράπεζας στο εξωτερικό).
- Πιθανές προσεγγίσεις:
 - Μακρο-αναλυση: ανάλυση γενική για την χώρα ασχέτως της συγκεκριμένης δραστηριότητας της επιχείρησης.
 - Μικρο-αναλυση: ανάλυση για την χώρα από την σκοπιά της συγκεκριμένης δραστηριότητας της επιχείρησης (έμφαση στον κλάδο ή στην συγκεκριμένη αγορά).

Αξιολόγηση κινδύνου χώρας: μεθοδολογικές προσεγγίσεις

- Χρήση ποσοτικών μεθόδων, υποδειγμάτων και δεικτών κινδύνου χώρας (κυρίως οικονομικός-χρηματοοικονομικός κίνδυνος, συναλλαγματικός κίνδυνος).
- Δημοσιευμένες αξιολογήσεις από αναλυτές (Standard & Poor's, Moody's, Economist Intelligence Unit, Euromoney, Institutional Investor, Political Risk Services).
- Ερωτηματολόγια – συνεντεύξεις από ειδικούς (check-list) βλ. μεθόδους: α) Delphi (πληροφόρηση από ειδήμονες), β) grand tour approach (ιδία άποψη) γ) 'the old hand' (ντόπιες πηγές αξιολόγησης).
- Χρήση των αξιολογήσεων του πιστωτικού κινδύνου του δημόσιου χρέους των χωρών (κίνδυνος πτώχευσης, πχ Standard & Poor's, Moody's).

Χρήση υποδείγματος μέτρησης κινδύνου χώρας

1. Καθορισμός δεικτών που ενδεχομένως χαρακτηρίζουν τον κίνδυνο χώρας:

- Δείκτες Πολιτικού, Οικονομικού, Χρηματο/κού κινδύνου.

2. Στατιστική (η οικονομετρική) ανάλυση:

- Επιλογή των στατιστικά σημαντικών δεικτών για την εξήγηση του κινδύνου χώρας και εκτίμηση του ειδικού βάρους του κάθε δείκτη με κατάλληλη μέθοδο εκτίμησης .

3. Ανάπτυξη του εκτιμημένου μοντέλου κινδύνου:

- Με βάση τους επιλεγέντες δείκτες γίνεται η αξιολόγηση χωρών ανάλογα με τον βαθμό κινδύνου.

4. Επιλογή χωρών:

- Με βάση την αξιολόγηση των χωρών γίνεται η κατασκευή του τελικού χαρτοφυλακίου.

Υποκειμενικό υπόδειγμα αξιολόγησης κινδύνου χώρας

	Ειδικό Βάρος
Δείκτες Πολιτικού κινδύνου	
Οικονομικές προσδοκίες σε σχέση με πραγματικότητα	6%
Αποτυχία οικονομικού σχεδιασμού από το κράτος	6%
Ισχύς της πολιτικής ηγεσίας	5%
Διαμάχες με άλλες χώρες	3%
Διαφθορά στην κυβέρνηση	3%
Παρέμβαση στρατιωτικής ηγεσίας	3%
Παρέμβαση θρησκευτικής ηγεσίας	3%
Προϊστορία σε θέματα εσωτερικής τάξης	3%
Φυλετικές διαφορές, κοινωνική ή εργατική αναταραχή	3%
Τρομοκρατία	3%
Εμφύλιος πόλεμος	3%
Λειτουργία της δημοκρατίας	3%
Ποιότητα της γραφειοκρατίας	3%
Εφαρμογή νομοθεσίας	3%
Σύνολο δεικτών πολιτικού κινδύνου	50%

Δείκτες Οικονομικού & Χρηματοοικονομικού Κινδύνου

Δείκτες Χρηματοοικονομικού κινδύνου

Ποσοστό δανείων χωρίς αποπληρωμή	5%
Καθυστερήσεις πληρωμής σε προμηθευτές	5%
Ακύρωση συμβολαίων από την κυβέρνηση	5%
Ζημίες από συναλλαγματικούς περιορισμούς	5%
Περιορισμοί στον επαναπατρισμό κερδών ξένων επενδυτών	5%
<hr/>	
Σύνολο δεικτών Χρηματοοικονομικού κινδύνου	25%

Δείκτες Οικονομικού κινδύνου

Πληθωρισμός	5%
Εξωτερικό χρέος χώρας σαν ποσοστό της αξίας των εξαγωγών	5%
Συναλλαγματικά αποθέματα της κεντρικής τράπεζας	3%
Έγκαιρη πληρωμή των εισαγωγών από επιχειρήσεις	3%
Έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ποσοστό ΑΕΠ)	6%
Δείκτης σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας	3%
<hr/>	
Σύνολο δεικτών Οικονομικού κινδύνου	25%

Αξιολόγηση πιστωτικού κινδύνου δημοσίου χρέους- MOODY S

- Aaa Άριστη ποιότητα
- Aa Υψηλή ποιότητα
- A Πάνω από μέσο όρο

- Baa Μέση ποιότητα
- Ba Έχει χαρακτηριστικά κερδοσκοπικής ζήτησης
- B Γενικά, έλλειψη χαρακτηριστικών επιθυμητής επένδυσης

- Caa Φτωχή ποιότητα: υπαρκτή πιθανότητα πτώχευσης
- Ca Ζήτηση μόνο κερδοσκοπική-συχνά σε διαδικασία πτώχευσης
- C Χείριστη ποιότητα- μη επιθυμητή επένδυση

Αξιολόγηση πιστωτικού κινδύνου δημοσίου χρέους- STANDARD & POOR`S

- AAA** Άριστη ποιότητα. Απεριόριστη ικανότητα αποπληρωμής τοκοχρεολυσίων
- AA** Πολύ Υψηλή ικανότητα αποπληρωμής
- A** Υψηλή ικανότητα αποπληρωμής

- BBB** Επαρκής ικανότητα αποπληρωμής
- BB** Αβεβαιότητα θα μπορούσε να μειώσει την ικανότητα αποπληρωμής
- B** Υπαρκτή πιθανότητα πτώχευσης στο μέλλον αλλά τώρα ακόμη υπάρχει ικανότητα αποπληρωμής
- CCC** Ορατή πιθανότητα πτώχευσης
- CC** Χειρότερη ποιότητα από CCC
- C** Έχει γίνει αίτηση για διαδικασία πτώχευσης
- D** Σε πτώχευση

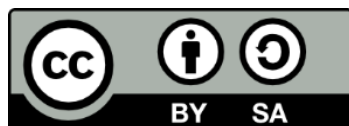
Διαχείριση πολιτικού κινδύνου

- Λειτουργικοί περιορισμοί:
 - Συναλλαγματικοί περιορισμοί, περιορισμοί εργατικής νομοθεσίας, ιδιοκτησιακοί περιορισμοί, φορολογικές διακρίσεις στις ξένες εταιρίες κλπ.
 - Εθνικοποίηση – κοινωνικοποίηση:
 - Λόγοι: πολιτικοί, πίστη για μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα, λόγοι εθνικού συμφέροντος, ενίσχυση της απασχόλησης, κρατική ενίσχυση.
 - Πολύ συχνές το 1960-80, μειώθηκαν δραματικά στις δεκαετίες '80 και '90.

Τεχνικές διαχείρισης πολιτικού κινδύνου (ΑΞΕ)

- Πριν την επένδυση:
 - Υπογραφή λεπτομερούς συμφωνίας που καλύπτει όλες τις εκφάνσεις πολιτικού κινδύνου.
 - Συμφωνία για πώληση της κυριότητας της εταιρίας αργότερα στο μέλλον.
 - Προσαρμογή στις αλλαγές πολιτικής της χώρας.
- Μετά την επένδυση:
 - Ευθυγράμμιση σε στόχους πολιτικής ηγεσίας, χρήση εγχώριων πόρων, lobbying, συνεισφορά στα κοινά.
 - Joint ventures.
 - Συνεχής τεχνολογική αναβάθμιση – χρήση πατέντας – κυριαρχία σε εξαγωγές.

Τέλος Ενότητας



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ