

УДК:330.131.7:339.727.22

Т.О. Фролова, М.В. Дамаскіна

*Київський національний економічний університет імені В. Гетьмана, Україна***ЕВОЛЮЦІЯ ПАРАДИГМИ МІЖНАРОДНОГО РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТУ**

Визначено суть міжнародних інвестиційних ризиків та розглянуто їх класифікацію з поділом на дві групи: базові та поведінкові; досліджено еволюцію парадигми міжнародного ризик-менеджменту, посилення ролі хедж-фондів в системі управління міжнародними інвестиційними ризиками.

Ключові слова: ризик-менеджмент, ризики міжнародної інвестиційної діяльності, парадигма міжнародного ризик-менеджменту.

Определена сущность международных инвестиционных рисков и рассмотрена их классификация с распределением на две группы: базовые и поведенческие; исследована эволюция парадигмы международного риск-менеджмента, усиление роли хедж-фондов в системе управления международными инвестиционными рисками.

Ключевые слова: риск-менеджмент, риски международной инвестиционной деятельности, парадигма международного риск-менеджмента.

Essence of international investment risks is defined and their classification is considered with distributing on two groups: base and behavioral; the evolution of paradigm of international risk-management, strengthening role of hedge-funds in international investment risks control system is investigated.

Key words: risk-management, risks of international investment activity, paradigm of international risk-management.

В умовах економічної глобалізації транснаціональні корпорації все частіше вдаються до здійснення інвестиційних операцій. Мова йде, зокрема, про поглинання інших компаній в зарубіжних країнах, розміщення власних цінних паперів на ринках цих країн, створення закордонних філій та ін. Зазначені операції потребують значних фінансових ресурсів. Тому, зазвичай, ці операції ретельно аналізуються, однак переважно в фінансовому контексті, який дозволяє отримати чіткі кількісні показники майбутніх вигод і витрат. На жаль, оптимістичні фінансові розрахунки не можуть гарантувати успіх прийнятих до реалізації міжнародних інвестиційних проектів, оскільки культурні, політичні, релігійні та інші відмінності можуть звести нанівець вигоди стратегічно доцільних інвестиційних операцій. Саме тому інвестор повинен адекватно оцінювати міру ризику міжнародної інвестиційної діяльності, адже без знання можливих масштабів ризику неможливо приймати рішення про діяльність в його умовах.

Ризик-менеджмент є одним з важливих складників ефективного управління міжнародною інвестиційною діяльністю, особливо в умовах кризи, економічної та політичної нестабільності. Оцінювання ризиків міжнародних інвестиційних проектів та їх впливу на ризик компаній загалом є одним з визначальних складників в процесі прийняття рішень про доцільність участі в проекті і передбаченні способів захисту від можливих фінансових втрат.

Різноманітні аспекти управління міжнародними інвестиційними ризиками тривалий час перебувають у полі зору науковців. Серед них варто зазначити праці Р. Карпінського [1], Є. Панченка [2], М. Дамаскіної [3], Ю. Правик [4], Дука А.П. [5] та інших. У теорію управління ризиками значний внесок зробили такі зарубіжні та вітчизняні вчені: Б. Койлі, Б. Райзберг, Т. Райс, Л. Севідж, М. Фрідмен, П. Шумпетер, А.В. Матвійчук, В.М. Хобга, В.Буянов, А.Альгін, П. Верченко та ін. Від початку 90-х рр. починають з'являтися документи, у яких численні авторитетні національні й міжнародні організації прописують певні правила та норми управління ризиками в межах підприємств та організацій.

Процес інвестування завжди пов'язаний з ризиком внаслідок того, що доходи/прибуток та витрати від проекту є важко прогнозованими величинами на момент прийняття рішення про реалізацію об'єкта інвестування. Неможливо наперед передбачити несприятливі ситуації та тенденції протягом наступних років. Ризик у процесі інвестування виникає через коливання курсу валют, відсотків за кредит, цін, зміну політичного курсу держави, податкової системи та інших причин [6].

Міжнародні інвестиційні ризики – ймовірність отримання збитків інвесторами внаслідок непередбачених змін середовища в приймаючих країнах, на фондових ринках, а також коливань валютних курсів.

На думку Г.М. Тарасюка, потрібно навчитися передбачати ризик, оцінювати його розміри, планувати заходи щодо його запобігання та не перевищувати допустимих меж [7].

Особливістю сучасних міжнародних інвестиційних ризиків є інвестиційний глобалізм, тобто нарощування масштабів інвестиційної діяльності на світових ринках та прискорення її географічної та галузевої диверсифікації. Характерною рисою інвестиційного глобалізму є нестабільність світових фінансових ринків. Причиною цієї нестабільності на мікрорівні є надмірне переважання позикового капіталу із зарубіжних джерел над власним капіталом. На макрорівні до цих причин відносяться недосконалість інституціональних механізмів регулювання інвестиційних потоків. Окрім того, фінансова нестабільність пов'язана з хаотичним рухом інвестицій по всьому світі з-за феномену стадної реакції на відсутність достовірної інформації. Суттєвий вплив на дестабілізацію фінансових ринків спричиняє зовнішній тиск міжнародних організацій, впливових керівників американського бізнес-середовища та ключових гравців біржового ринку.

Розвиток інвестиційного глобалізму вимагає нових підходів до ідентифікації міжнародних інвестиційних ризиків. Поняття «інвестиційний ризик» визначають як можливість настання подій, що спричиняють ті або інші наслідки. Наприклад, фінансові – у вигляді втрати інвестиційного доходу, невиконання мети інвестування, втрати вкладених коштів. Визначення ризику як можливості відхилення від мети інвестування набуває сьогодні великого значення [1, с. 54].

Переважає більшість міжнародних інвестиційних рішень приймається в зоні ризику, для якої притаманно два типу ймовірності настання прогнозованих та неочікуваних подій: об'єктивна, що піддається математичному обчисленню на основі надійних історико-статистичних даних, та суб'єктивна, яка ґрунтується виключно на досвіді та інтуїції корпоративних ризик-менеджерів.

Можна визначити такі основні причини виникнення міжнародних ризиків: зовнішньоекономічні (ембарго, закриття кордонів); несприятливий політичний клімат в країні та регіоні; неповна і неточна інформація, яка застосовується під час впровадження проекту; нестабільність кон'юнктури ринку; непередбачуваність дій учасників.

В міжнародній інвестиційній діяльності ризики поділяють на базові та поведінкові (рис.1).

Базові ризики є достатньо вивченими і носять переважно об'єктивний характер, віддзеркалюють непередбачений вплив змін макроекономічних параметрів країн на світові фінансові потоки та включають валютні, фінансові і політичні ризики. В системі ризик-менеджменту транснаціональних корпорацій використовуються численні інструменти управління ними. Їх надійність не може бути вичерпною, але в цій сфері проведені численні дослідження і накопичено ґрунтовний управлінський досвід. Все це дає можливість досить надійно прогнозувати ці ризики та вживати різноманітні інструменти управління цими ризиками.

Поведінкові міжнародні інвестиційні ризики є новим, недостатньо дослідженим явищем. Поведінкові ризики виникають внаслідок неочікуваних рішень та дій ключових міжнародних інвесторів та вищих менеджерів ТНК на світових інвестиційних ринках. Інструменти управління цими ризиками мало відпрацьовані. А тому саме поведінкові ризики наносять найбільшої шкоди інвестиційній діяльності транснаціональних корпорацій. Виділяють три види поведінкових інвестиційних ризиків: корпоративно-культурні, крос-культурні та контагіальні [2, с. 92]. Серед наведених типів відносно новим, який не використовується у вітчизняній літературі, є контагіальний (від англ. contagion – зараза, інфекція). Це особливий валютний ризик, який має географічну природу і викликаний інвестиційним глобалізмом. Суть його полягає в ефекті валютного доміно, коли стрімке і глибоке падіння валюти в одній країні тягне за собою валютні кризи в інших країнах [8, с. 6]. З огляду на види ризиків необхідно вибрати відповідні підходи до управління ними.

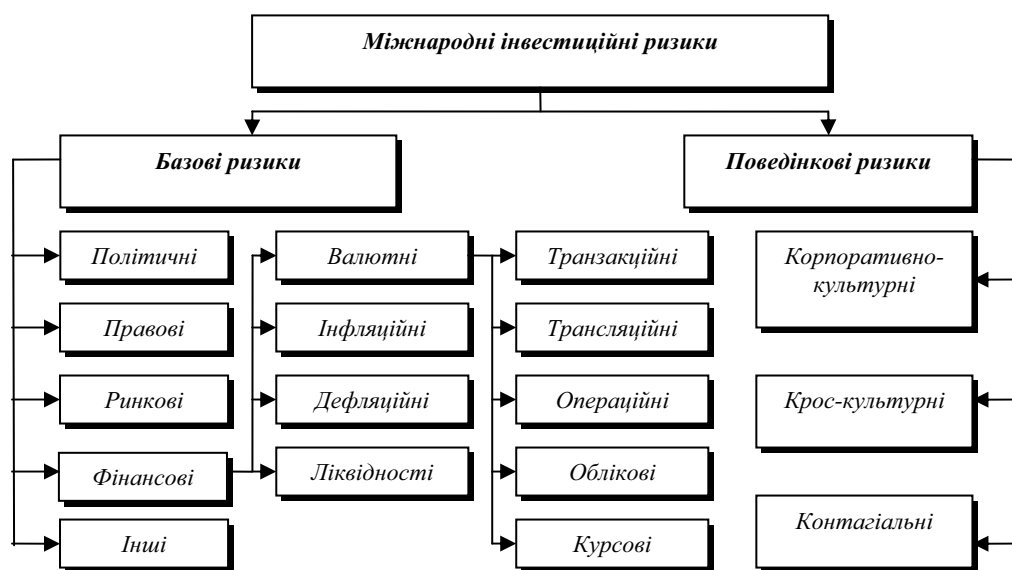


Рис.1. Міжнародні інвестиційні ризики

На підставі узагальнення досвіду інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій визначають фаталістичну, математичну, «погодну», органічну та поведінкову парадигми управління міжнародними інвестиційними ризиками, основні характеристики та інструменти яких наведені в табл.1.

Фаталістична парадигма інвестиційного ризик-менеджменту полягає у тому, що несприятливі ситуації розглядаються як явище, яке не піддається прогнозуванню, а тому кожна компанія повинна бути готовою до настання таких ситуацій. Ця парадигма була притаманна світовій фінансовій системі до укладання Бреттон-Вудської угоди (1944 р.). Як відомо, до 1914 року світовою валютою був британський фунт стерлінгів, який був жорстко прив'язаний до золотого вмісту. Запровадження золотого стандарту об'єднало Великобританію та інші розвинуті країни по трьом наступним ознакам. По-перше, ці країни визначили курс і вартість своєї валюти певним вмістом золота. По-друге, ці країни здійснювали чеканку золотих монет на монетних дворах. По-третє, дозволявся необмежений експорт та імпорт золота [9, с. 25]. В цей період валютні аспекти міжнародних інвестиційних ризиків

були відсутні, а самі ці ризики мали виключно комерційну природу і були практично тотожними національним ризикам.

Таблиця 1. Парадигми міжнародного інвестиційного ризик-менеджменту

Характеристика парадигми	Інструменти ризик-менеджменту
1. Фаталістична парадигма (до 1952 р.)	
<ul style="list-style-type: none"> • Непередбаченість міжнародних ризиків • Валютна нестабільність • Обмеженість міжнародних інвестицій • Відсутність кадрів ризик-менеджерів • Самострахування ТНК 	<ul style="list-style-type: none"> • Корпоративні страхові фонди
2. Математична парадигма (1953-1970 рр.)	
<ul style="list-style-type: none"> • Стабільність світової фінансової системи • Наявність моделей визначення інвестиційних ризиків • Прогнозованість міжнародних інвестиційних ризиків • Дотримання суворої фінансової дисципліни країнами-членами МВФ та Світового Банку 	<ul style="list-style-type: none"> • Математичне програмування міжнародних інвестиційних ризиків ТНК • Фіксована ціна на золото (35 дол. США за одну арійську унцію) • Валютне співробітництво країн-членів МВФ • Дотримання подвійних умов стабільності країнами-членами МВФ • Критерій Лапласа
3. «Погодна» парадигма (1971-1976 рр.)	
<ul style="list-style-type: none"> • Світова фінансова нестабільність • Непередбаченість коливань валютних курсів • Мексиканський ефект • Ускладнення світового грошового ринку за рахунок створення ринку євровалют, єврокредитів та нафтодоларів 	<ul style="list-style-type: none"> • Індeksi ділового ризику • Диверсифікація кредитних портфелів міжнародних банків • Хеджування деривативами • Хедж-фонди першого покоління • Процедури «Базель-1» (1975)
4. Органічна парадигма (1977-1996 рр.)	
<ul style="list-style-type: none"> • Взаємозв'язок різноманітних ризиків: репутаційного, ринкового, кредитного, операційного • Взаємозв'язок ризику з людським фактором менеджменту • Незрозумілі очікування інвесторів • Структурування факторів і гравців ринкових ризиків 	<ul style="list-style-type: none"> • Антикризисні процедури міжнародного банківського менеджменту: правило чотирьох «С», межі повноважень, централізований облік, кредитні перевірки • Процедури «Базель-2» (1992) • Корпоративна відповідальність • Прозорість звітності • Дієвий контроль • Проектний менеджмент • РАМП-підхід • Хедж-фонди нового покоління • Інформаційні технології • Дорожня карта
5. Поведінкова парадигма (після 1997 року)	
<ul style="list-style-type: none"> • Непередбачені рішення інвесторів • Контагіальні ризики • Стадна поведінка ключових інвесторів • Поеднання когнітивної та маніпулятивної функцій у діяльності ключових інвесторів • Агентська проблема • Перевищені очікування міжнародних злиттів та поглинань 	<ul style="list-style-type: none"> • Корпоративна культура • Закон Сарбейнса-Окслі (2002) • Крос-культурна відповідність • Технологія дружніх поглинань • Крос-культурні інвестиційні команди • Культурні типи ризик-менеджерів • Інвестиційна психологія • Матриця «ступінь невизначеності – рівень упевненості в рішеннях» • Процедура «Базель-3» (з 2013)

В наступний період після першої світової війни ситуація суттєво змінилась. По-перше, диференційована інфляція в розвинутих країнах за часів золотого стандарту вимагала визначення валютних курсів. По-друге, лідируючі позиції на світовому фінансовому ринку перешли до США, банківська система якої не мала належного досвіду міжнародного ризик-менеджменту. По-третє, велика депресія 1929-1933 років стала причиною різкого скорочення обсягу міжнародної торгівлі та інвестицій

[9, с. 26]. В кінцевому підсумку національні валюти розвинутих країн почали знецінювались. Валютна нестабільність підірвала довіру до світової фінансової системи і викликала фактично припинення міжнародної інвестиційної діяльності.

Концепція фаталізму в міжнародній інвестиційній діяльності включала як найважливішу ланку самострахування транснаціональних корпорацій. Ризик-менеджмент ґрунтувався на такому інструменті, як корпоративні страхові фонди, які утворювались міжнародними компаніями на випадок загрози своїм зарубіжним інвестиціям. Фактично ризик-менеджмент в інвестиційній сфері нічим не відрізнявся від страхування природних стихійних лих. Як окрема управлінська діяльність міжнародний інвестиційний менеджмент не існував.

Фаталістична парадигма продовжувала діяти і у післявоєнні роки. Незважаючи на укладання Бреттон-Вудської угоди, світовий фінансовий ринок залишався нестабільним до 1952 року. Як зазначалось вище, зростала фінансова роль США, що було пов'язане насамперед із різким розширенням банківських операцій, а також масштабів іноземного інвестування, насамперед портфельного. Транснаціональні корпорації США наростили свою присутність у Європі та Японії, чому сприяла реалізація Планів відновлення Європи (план Маршалла) та Японії (план Маккартура). За період у 1948-1951 рр. поставки продукції, вугілля, продовольства США до країн Західної Європи за рахунок доларових кредитів становили 14 млрд. дол. США. Однак світовий фінансовий ринок залишався нестабільним включно до 1952 р. із-за «доларового дефіциту» [9, с. 27]. Валюти європейських країн були вкрай ненадійними, а тому постачальники товарів і послуг до Європи відмовлялись від плати у місцевих валютах, що посилювало інвестиційні ризики.

Особливо варто звернути увагу на монополізацію американськими банками міжнародної торгівлі внаслідок «доларового дефіциту» з одного боку, та зруйнованої західноєвропейської економіки, включаючи банківську систему, з іншого боку. Відсутність напрацьованого досвіду здійснення міжнародних операцій у банків США також викликала численні інвестиційні ризики. Відновлення європейської економіки відбувалось на новій технічній базі, тобто відбувалась масштабна реструктуризація, що також посилювало інвестиційні ризики. Лише в 1952 році Західна Європа досягла довоєнного рівня промислового виробництва.

Наступною стала *математична парадигма ризик-менеджменту*. Ключовою характеристикою цієї парадигми є спроба кількісно визначити рівень інвестиційних ризиків, в тому числі і міжнародних, і заздалегідь запобігти втратам ТНК, пов'язаним з цими ризиками.

Деякі дослідники, зокрема Є.Чонг, називають цю парадигму «технологічною школою», оскільки вона ґрунтується на відстежуванні технологічного розвитку компаній і розуміння настання ризикових випадків і обставин, а також передбачення шляхом математичних розрахунків певних дій з метою уникнення втрат [10, с. 10]. Термін «математична парадигма» виглядає більш коректним, оскільки саме математика стає ключовим інструментом у прогнозуванні інвестиційних ризиків та пом'якшенні їх руйнівної дії у міжнародному бізнесі. Причому математичний апарат, зокрема кореляційний аналіз, допомагає врахувати вплив не лише технічного розвитку, а й ключових факторів міжнародного середовища: зростання зовнішньої торгівлі та іноземного інвестування, зміни валютних курсів і т.д.

Настання часу для використання математичної парадигми в 1953 році пов'язано із дією певних об'єктивних та суб'єктивних факторів. Серед об'єктивних факторів слід зазначити систематичне зростання розвинутих країн і світової економіки в

цілому, стабілізацію міжнародних валютних відносин, різке нарощування іноземних інвестицій та економічних процесів.

Зробити процес міжнародного інвестування більш прозорим і придатним для застосування інструментів математичного моделювання, дозволили наступні ключові події:

- в 1958 році основні європейські валюти стали конвертованими, що дозволило розраховувати валютні курси, а з урахуванням прив'язки долара США до золота і прогнозувати ці курси за допомогою відповідних економіко-математичних моделей, розроблених на той час М. Калдором, Л. Канторовичем, В. Леонт'євим, Р. Харродом, Дж. Хіксом і ін.;

- утворення Спільного ринку дозволило різко знизити міжнародні інвестиційні ризики спочатку для трансєвропейських, а згодом і для інших корпорацій;

- запровадження в 1963 році урядом Дж.Кеннеді акцизу на купівлю американськими резидентами облігацій і акцій, випущеними іноземними юридичними особами [11, с. 29]. Це сприяло вирівнюванню вартості цінних паперів в Нью-Йорку та Європі, а отже, і розвиткові ринку міжнародних портфельних інвестицій.

У першій половині 50-х років минулого століття провідні промислові корпорації та банки накопичили досвід міжнародного фінансового менеджменту в цілому та його складової – інвестиційного ризик-менеджменту. Звичайно це були американські компанії, оскільки саме США у повоєнні роки були єдиним інвестором на світовому ринку. Цей досвід означає застосування у практиці фінансового управління ТНК розроблених економіко-математичних моделей.

Серед промислових компаній піонером у застосування економіко-математичних моделей в управлінні інвестиційними ризиками, в тому числі і міжнародними, стала «Форд Мотор Компані».

Використання математичної парадигми інвестиційного ризик-менеджменту включає макроекономічні та мікроекономічні інструменти. Перша група включає поведінку країн-членів МВФ, а саме необмежену конверсію доларів в золото в Міністерстві фінансів США за ціною 35 доларів США за одну трійську унцію, підтримання фіксованих валютних курсів по касовим транзакціям з відхиленнями в межах 1% від паритету валюти. Це положення отримало формулу подвійних умов стабільності. Перша умова зумовлювала США проводити фінансову політику, спрямовану на підтримку довіри до фіксованої ціни золота в доларах. Друга умова стабільності вимагає від всіх країн-членів МВФ (включаючи США) дотримання фінансової політики, яка сприяє підтриманню встановлених співвідношень валютних курсів і долара США [11, с. 37].

Мікроекономічний інструмент отримав назву в літературі критерій Лапласа. За визначенням Дж. Розенберга, цей критерій являє собою основу для прийняття рішення, при опорі на яку «менеджер вважає рівноймовірними всі ситуації» [12, с. 223]. Зазначений критерій Лапласа вимагає від інвестиційного ризик-менеджера обґрунтування варіантів інвестиційних рішень з приблизно однаковим рівнем ймовірності ризиків, наприклад політичних ризиків по країнах. І хоча настійної потреби розраховувати рівень регіональних ризиків в цей період не було, запровадження критерію Лапласа відіграло істотну роль у розвитку парадигм інвестиційного ризик-менеджменту.

Переваги математичної парадигми очевидні. Вони пов'язані із мінімізацією втрат від ризиків завдяки використанні електронно-обчислювальної техніки у поєднанні із відповідними економіко-математичними моделями. Однак така парадигма була надійною в умовах стабільної світової валютної системи, яка була порушена

на початку 1970-х років. По-перше, в цей період з-за порушення зовнішньоторговельного балансу США була втрачена довіра до долара, яка завершилась в кінцевому підсумку його девальвацією і створенням в 1976 році Ямайської валютної системи, що ґрунтується на плаваючих валютних курсах. По-друге, зазначена стабільність була зруйнована двома нафтовими кризами 1974 р. та 1978-1979 рр. і утворенням так званих нафтодоларів, а згодом і євродоларів. Зазначені обставини змусили і дослідників і практиків створювати нову парадигму інвестиційного ризик-менеджменту.

Погодна парадигма інвестиційного ризик-менеджменту прийшла на зміну математичній в 1970 році. Суть цієї парадигми пов'язана із врахуванням не лише фінансової нестабільності, а все більш частіших випадків «шахрайської торгівлі» (rogue trading), учасники якої порушували не лише встановлені правила торговельних транзакцій, а й пропонували покупцям неіснуючі товари та послуги. В цей період різко збільшився розрив у фінансовій стабільності розвинутих та інших країн за рахунок відмінності цін на кредитні ресурси. По результатах дослідження Н. Сарджена, позичальники з країн, що розвиваються, в середньому сплачували відсотки по кредитах, які на 140 базисних пунктів перевищували ставку ЛІБОР (Лондонський міжбанківський ринок депозитів) у порівнянні із 25 пунктами для позичальників із розвинутих країн [11]. В цей період виник так званий «ефект Мексики», який являє собою наслідки залучення міжнародних кредитів з метою стабілізації її фінансового стану. У розробленому Н.Сарджемтом рівнянні цей стан пов'язується з такими параметрами як дійсний дохід, коефіцієнт обслуговування боргу, ставка інфляції, зростання відсоткових витрат та термін кредиту. Подібні дослідження були виконані в цей період і іншими фахівцями: Б. Брітхен, О. Ангеліні, М. Енг, Ф. Ліс та ін. [11]. Результати цих досліджень переконливо свідчать про настання нової парадигми міжнародного ризик-менеджменту, яка згодом у розробках Є. Чонга отримала назву погодної [10, с. 10] за свою схожість із непередбаченістю погодних змін у природі.

Першим сектором, на який вплинула погодна парадигма, стали торговці грошима – міжнародні банки, а слідом за ними і міжнародні біржі: товарні, валютні, фондові. В цих секторах були розроблені різноманітні інструменти хеджування інвестиційними ризиками, якими почали користуватись і транснаціональні корпорації.

Саме в цей період почали розробляти інструменти вимірювання політичних ризиків з метою дотримання критерію Лапласа, про який йшлося раніше. Міжнародні інвестори та кредитори стали вкрай зацікавлені у методах визначення рівня регіональних та державних політичних ризиків. Дослідники та аналітики оперативно відреагували на цю потребу, запропонувавши два підходи до оцінки політичного ризику: індексний та опитувальний.

Перший підхід ґрунтується на оцінці політичних, економічних та соціальних факторів країни, чи групи країн. Цей інструмент отримав назву індекс ділового ризику. В цьому випадку група експертів присвоює кожній країні суб'єктивну оцінку в межах від «1» (мінімальна оцінка) до «100» (максимальна оцінка). Серед цих факторів розглядаються дії уряду, що впливають на грошові потоки компаній і вартість власності в даній країні, рівень іноземних інвесторів і т.п. Наприклад, індекс ділового ризику Міжнародного банку реконструкції і розвитку включає наступні шість факторів: ліквідність, економічна і соціальна стабільність, фінансова стабільність, платіжний баланс, фінансові стимули, розмір боргу та його обслуговування. Кожний з факторів в свою чергу вимірюється двома-трьома конкретними макроекономічними показниками [11].

Опитувальний підхід ґрунтується на систематичних узагальненнях думок і позицій певної групи фахівців (банкiрів, інвесторів, фондових аналітиків, торгiвців і т.д.) щодо інвестиційного клімату в тій чи іншій країні. Зазначені фахівці виступають експертами, оцінки яких також розміщуються в межах від «1» (мінімум) до «100» (максимум). Однак, на відміну від індексного методу, який дає загальну оцінку клімату в країні, опитувальний підхід віддзеркалює привабливість країни для певного сектору бізнесу: банківського, інвестиційного, торговельного і т.д. Так наприклад, відомий діловий журнал International Investor проводить систематичні опитування банкірів з метою виявлення привабливості країн для банківської справи. Звичайно, транснаціональні корпорації враховують такі оцінки у здійсненні своїх інвестиційних операцій.

Однак, найважливішим інструментом міжнародного ризик-менеджменту в «погодній» парадигмі стали методи хеджування за допомогою різноманітних деривативів, в основному ф'ючерсів та опціонів. Варто підкреслити, що нерідко винахідниками таких інструментів були інститути, які були наближені до товарного ринку, а не банки, фондові чи валютні біржі. Наприклад, ф'ючерси на короткострокові цінні папери, золото та іноземну валюту були вперше запропоновані клієнтам Чиказької товарної біржі (Chicago Mercantile Exchange) в 1972 році підрозділом міжнародного грошового ринку [13, с. 123]. Згодом ці інструменти були удосконалені зусиллями численних організацій і фахівців. В цьому зв'язку слід особливо підкреслити внесок засновника і керівника лондонської консультативної компанії «Дельфі Ризик Менеджмент» Уоррена Едвардеса, зокрема брейк-форвард, лімітований та постійний свопи і т.і. [14, с. 9]. І все ж таки і в сучасних умовах ф'ючерси та опціони залишаються основними інструментами.

Серед інструментів ризик-менеджменту «погодної» парадигми важливо відзначити так звані процедури «Базель-1». Мова йде про створення 10 провідними промисловими країнами Комітету з регулювання та нагляду за банківською діяльністю. Зазначене рішення відоме як Базельська угода і було прийнято в 1975 році після гучних банкрутств Херштатт Банку в Західній Німеччині та Френклін Нешнл Банк в США. Цей комітет за сприяння Банку міжнародних розрахунків здійснив запровадження спільної відповідальності урядів тих країн, в яких здійснювалась євровалютна та офшорна діяльність, з одного боку, та країн, банки яких беруть участь в цій діяльності. Предметом зазначеної відповідальності став нагляд за іноземними банківськими установами, їх ліквідністю та кредитоспроможністю [11].

Органічна парадигма ризик-менеджменту полягає в інтегрованому використанні всіх управлінських технологій. На думку одного з основоположників цієї парадигми Є.Чонга, вона включає банківські інструменти, страхування, правові норми, інформаційні технології, проектний менеджмент та прозору і надійну звітність [10, с. 10].

Серед інструментів ризик-менеджменту органічної парадигми слід відмітити антикризові процедури та вимоги відомої угоди «Базель-1».

Антикризові банківські процедури включають наступне:

1) застосування правила чотирьох «С» міжнародної кредитної діяльності, а саме: аналіз клієнта (Customer), кредиту (Credit), держави (Country) і факторів валютного ринку (Currency). В результаті такого аналізу встановлюються географічні обмеження кредитів як по позичальникам, так і по країнах;

2) встановлення обмежень посадовим особам штаб-квартири банків та їх за-

рубіжних відділень по розмірам надання кредитів з урахуванням таких факторів як: набутий досвід кредитної роботи, рівень відповідальності, тип клієнта, розмір міжнародного кредитного портфелю;

3) запровадження чітких і прозорих процедур ведення централізованих запасів і кредитних перевірок для того, щоб банк мав у своєму розпорядженні сумарний, практично похвилинний звіт про загальні взаємовідносини із крупними клієнтами – транснаціональними корпораціями;

4) систематична кредитна перевірка міжнародних кредитів, яка спрямована на удосконалення процедур надання міжнародних кредитів, розвитку та посилення надійності відносин з міжнародними клієнтами і т.п.

Не менш важливого значення набула також і Базельська угода 1992 року, яка в літературі зазвичай називається «Базель-2» [10, с. 16, 49, 57, 63, 89-90, 94, 143-157]. Положення цієї угоди включають наступне:

1) визначення капіталу з чіткими показниками, а саме: капітал першого порядку (продані акції, нерозподілений прибуток та резерви) не менш 4% активів, зважених з урахуванням ризику, капітал другого порядку (привілейовані акції та приховані резерви) не менше 8% активів з урахуванням ризику;

2) створення системи розрахунків активів банку з урахуванням чотирьох основних категорій ризику, а саме: цінні папери урядів і готівка (0%), муніципальні облігації (20%), житлові кредити (50%), комерційні позики (100%);

3) схема мінімізації коефіцієнту капіталу, зваженого з урахуванням ризику.

Поведінкова парадигма інвестиційного ризик-менеджменту полягає у тому, що найбільшою загрозою для світових фінансових ринків все більше стають непередбачені, неочікувані, або ж непомітні помилкові дії ключових міжнародних інвестиційних гравців. Найбільш показовими у цьому зв'язку є події південно-азійської кризи 1997-1998 рр., про яку йшлося у попередньому розділі. Саме тому, на нашу думку, ця парадигма починає діяти після 1997 року. Ключова відмінність органічної парадигми від поведінкової полягає у тому, що основою останньої є не об'єктивні ринкові зміни макроекономічного характеру, а індивідуальні дії окремих ключових інвестиційних гравців, типу Дж.Сороса у його боротьбі із британським фунтом стерлінгів. Однак на світових фінансових ринках в цей період відбувались і інші події, які свідчать про настання нової поведінкової парадигми міжнародного інвестиційного ризик-менеджменту.

В цьому зв'язку можна нагадати авантюрні рішення менеджера ф'ючерсних угод сингапурського відділення британського банку «Баррінгс» Н.Лісона у лютому 1995 року у грі з токійськими ф'ючерсами. Ці рішення стали можливими внаслідок недосконалого контролю і викликали розтрати 1 млрд. 400 млн. дол. США, а згодом і банкрутство одного з провідних банків світу, який було продано за символічний 1 фунт стерлінгів голландській банківсько-страховій групі «ING» [14, с. 25, 167-168]. Подібна ситуація трапилась і в компаніях «Енрон», «УорлдКом», про які йшлося раніше. Тому поведінкова парадигма назривала до кризи 1997-1998 рр.

З огляду на нові виклики, поставлені фінансовою кризою перед банками всього світу, Базельський комітет ініціював розробку доповнень до стандартів банківського нагляду, які отримали назву «Базель-3».

У грудні 2009 року Базельський комітет опублікував два консультативні документи, якими висунув пропозиції щодо підвищення стійкості та ліквідності банківського сектору. Документи були названі «Базель-3», тому що, фактично, вони представляли собою третє видання мінімальних стандартів для банків, що залучені до міжнародних операцій. Мета пакета реформ, представлених комітетом, полягала

у підвищенні рівня стійкості банківського сектору до потрясінь, що виникають в результаті фінансової та економічної кризи, незалежно від його джерел, тим самим знижуючи ймовірність переміщення проблем фінансового сектору на реальний сектор економіки [15].

Слід також зазначити, що «Базель-3» не є самостійним документом, який виключає використання попередніх видань. Положення стандарту застосовуються паралельно з «Базелем-2» та зосереджені на встановленні мінімальних вимог до достатності капіталу, його структури.

Основними перевагами «Базеля-3» можна вважати:

- підвищення якості, гармонійності, та прозорості капіталу через застосування жорсткіших вимог до фінансових інструментів, що входять до його структури, зокрема, капіталу 1 рівня;
- управління ризиком через висування мінімальних вимог до забезпечення операцій з деривативами, викупом фінансових інструментів, їх фінансування за рахунок позикових коштів;
- поєднання вимог, що передбачають безпосередню прив'язку обсягу забезпечення до рівня ризикованості, а також вимог, що не базуються на ризикованості (нормування показника левериджу);
- скорочення проциклічних та впровадження контрциклічних резервів капіталу, направлених на покриття втрат в майбутньому;
- формування засадних підходів до оцінки та управління систематичним ризиком.

Введення нових норм до структури активів і капіталу банків почнеться з січня 2013 року і повністю завершиться до січня 2015 року [16].

Настання нової поведінкової парадигми інвестиційного ризик-менеджменту доведено в розділі аналізом змін у структурі втрат ТНК від різних типів ризиків, наведених у табл. 2.

Таблиця 2. Структура втрат транснаціональних корпорацій за типами ризиків в 1986-2008 рр. (%) [17]

Типи ризиків	1986-1996 рр.	1997-2008 рр.
Кредитний ризик	28	32
Ризик ліквідності	8	13
Ринковий ризик	32	20
Операційний ризик	22	35
Всього	100	100

Як видно з наведеної таблиці, за часів органічної парадигми чільне місце посідали ринкові ризики, які пов'язані із макроекономічними факторами (32%). У наступне десятиліття найбільш вагому роль відіграють операційні ризики (35%), у складі яких перебувають поведінкові фактори міжнародних ризиків. Це також свідчить про виникнення поведінкової парадигми ризик-менеджменту.

В умовах цієї парадигми різко зростає роль консалтингових послуг в інвестиційному ризик-менеджменті. Адже прийняття інвестиційних рішень має спиратись не лише на економічні, а й на технологічні мотиви поведінки ключових гравців на міжнародному фінансовому ринку. Цілком зрозумілим і необхідним є залучення до цього процесу консалтингових фірм.

Отже, можна зробити висновок, що в умовах інвестиційного глобалізму модифікується економічна природа міжнародних інвестиційних ризиків. Прагнення транснаціональних корпорацій знизити ризик інвестиційних операцій в приймаю-

чих країнах викликало створення нових систем ризик-менеджменту, які ґрунтуються на нових концепціях управління інвестиційними ризиками. Для ефективного функціонування іноземних інвестицій потрібно створити у державі відповідні умови, які б не давали можливості виникнення ризикових ситуацій втрати прибутку та забезпечили б розвиток, в першу чергу, вітчизняних підприємств, створили б інвестиційну привабливість країни і забезпечили б максимальний ефект від підприємницької діяльності.

Бібліографічні посилання і примітки

1. Карпінський Р.Л. Сутність і класифікація інвестиційних ризиків / Р. Л. Карпінський // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – №8 – С. 53-57.
2. Панченко Є.Г. Міжнародний менеджмент: навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / Є.Г. Панченко. – К.: КНЕУ, 2004. – 468 с.
3. Дамаскіна М.В. Управління міжнародними інвестиційними ризиками: дис. ... канд. екон. наук / М.В. Дамаскіна // Библиотечный каталог российских и украинских диссертаций. – 08.00.02. – 2009.
4. Правик Ю.М. Інвестиційний менеджмент: навч. посіб. / Ю.М. Правик. – К.: Знання, 2007. – 431 с.
5. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: навч. посіб. / А.П. Дука. – 2-ге вид. – К.: Каравела, 2008. – 246 с.
6. Пушкар М.С. Контролінг – інформаційна підсистема стратегічного менеджменту: монографія / М.С. Пушкар, Р.М. Пушкар. – Тернопіль: Карт-бланш, 2004. – 236 с.
7. Тарасюк Г.М. Управління проектами: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / Г.М. Тарасюк. – 2-ге вид. – К.: Каравела, 2006. – 126 с.
8. Дамаскіна М.В. Міжнародний інвестиційний ризик-менеджмент: крос-культурні аспекти / М.В. Дамаскіна, Є.Г. Панченко // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – №16. – С. 6–10.
9. Энг М.В. Мировые финансы: пер. с англ. / М.В. Энг, Ф.А. Лис, Л.Дж. Мауер. – М.: ДеКа, 1998. – 768 с.
10. Chong Y.Y. Investment Risk Management / Y.Y. Chong. – Chichester: John Wiley & Sons, 2004. – 210 p.
11. Ширмер Я. Прямі зовнішні інвестиції та економічне зростання / Я. Ширмер // Економіст. – 2000. – № 3. – С. 33-38.
12. Розенберг Д.М. Бизнес и менеджмент. Терминологический словарь: пер. с англ. / Д.М. Розенберг. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 464 с.
13. Madura J. International Financial Management / J. Madura. – 4th ed. – New York: West Publishing Company, 2007. – 728 p.
14. Едвардес У. Ключові фінансові інструменти: пер. с англ. / У. Едвардес. – К.: Всеувиго; Наукова думка, 2003. – 255 с.
15. Basel III For Global Banks: Third Time's The Charm? / R. Barnes, A. De Toytot, S. Sprinzen, Terry Chan // Standard & Poors. – 2010. – 4 March. – №1–2.
16. Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards. Annex 2: Phase-in arrangements // Press release by Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International settlements. – 2010. – 12 September.
17. Jorion P. Fallacies about the effects of market risk management systems / P. Jorion. – Bank of England Financial Stability Review. – 2008. – May. – P. 24.

Надійшла до редколегії 05.09.2011