

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки

Ефективна
ЕКОНОМІКА

Дніпропетровський державний
аграрно-економічний університет



№ 8, 2012 [Назад](#) [Головна](#)

УДК 339.9:336.763.4:330.131.7

Я. В. Підвисоцький,

аспірант Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

ГІБРИДНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ В ПРАКТИЦІ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ МІЖНАРОДНИХ БІЗНЕС-ПРОЕКТІВ

HYBRID FINANCIAL INSTRUMENTS IN PRACTICE OF RISK-MANAGEMENT OF INTERNATIONAL BUSINESS-PROJECTS

Анотація. У статті представлено сучасні різновиди гібридних фінансових інструментів, а також обґрунтована необхідність їх застосування в управлінні ризиками міжнародних інвестиційних бізнес-проектів. Подана класифікація гібридних інновацій за ознаками часу, події та поведінки суб'єктів економічних відносин в процесі виконання зобов'язань.

Ключові слова: гібридний фінансовий інструмент, сек'юрітизація, катастрофічні облигації, мезонін, реальний опціон.

Annotation. In the article were presented modern varieties of hybrid financial instruments and grounded necessity of their use in the risk-management of investment business-projects. There is also given classification of hybrid innovations on the basis of time, event and behavior feature of entity of economic relations in implementing their commitments.

Key words: hybrid financial instrument, securitization, catastrophic bonds, mezzanine, real option.

Вступ. В системі світового господарства фінансові контракти відомі вже досить давно і становлять невід'ємну частину міжнародних економічних відносин. Кожного дня на біржовому та позабіржовому ринках укладаються сотні тисяч договорів на покупку та продаж активів, застосовуються різноманітні стратегії, здійснюються операції з хеджування ризиків.

Однак, в сучасному світі з його динамічним розвитком виникає необхідність пошуку нових способів управління ризиками, оскільки ускладнюються відносини між суб'єктами економічних відносин, зростає необхідність вдосконалювати управління економічними ресурсами. Тому на допомогу ризик-менеджерам приходять інноваційні фінансові інструменти, чільне місце серед яких посідають гібридні інновації. Однак, на даному етапі розвитку фінансового інжинірингу як науки використання гібридних фінансових інструментів в реальній економіці досить мало досліджене. Тому виникає необхідність визначити, описати, класифікувати і показати значимість гібридних інновацій як засобу управління інвестиційними ризиками міжнародних бізнес-проектів, що і складає **актуальність** дослідження.

Постановка проблеми. Остання світова фінансово-економічна криза, яка показала невідповідність між реальним та уявним грошовим обігом, стимулювала скорочення неефективних систем управління господарством, ліквідацію збиткового виробництва, модернізацію виробничих процесів. Не оминула криза і сферу міжнародних фінансових послуг, перед якою була поставлена задача пошуку нових інструментів, які б у контрактній формі визначали права та зобов'язання сторін, взаємовигідних, і таких, що впливатимуть на оптимальний розподіл ризику та доходності в системі реальної економіки. Саме з такою метою фінансові інновації покликані нормалізувати посткризовий стан міжнародної економіки, максимально наблизити обсяг реальних активів до активів, що виражають зобов'язання, не підкріплені реальним доходом.

Ключову роль в процесі створення економічного блага відіграють міжнародні інвестиційні проекти, які стали невід'ємною складовою світогосподарських процесів. Будучи джерелом безперерійного оптимізатора виробництва, розподілу, обміну і споживання природних, людських, економічних, тощо ресурсів, міжнародні проекти потребують досвіду управління фінансовими потоками таким чином, щоб забезпечувався баланс фінансової та реальної економіки.

На сьогоднішній день фінансовий інжиніринг пропонує нову техніку створення продукту шляхом об'єднання властивостей вже давно відомих елементарних і похідних фінансових інструментів разом з інструментами грошового і кредитного ринків. Такий інноваційний фінансовий інструмент називають гібридним.

Серед сучасних зарубіжних дослідників гібридних інструментів варто відзначити Б. Сена та Я. Гідді [4], [12], які зробили найбільший вклад в розвиток структурних комбінацій. Їхня класифікація фінансових інструментів за типами ринків та деривативів слугує фундаментом для подальших досліджень гібридності. Помітний внесок у дослідження свопціонів зробив Дж. Халл в своїй фундаментальній роботі «Опціони, Ф'ючерси та інші похідні фінансові інструменти» [6], а також Ф. Фабощи в ряді публікацій на тему фінансових інновацій [5]. Активно працюють в напрямку дослідження структурованих гібридних інновацій і російські вчені Я.Л. Шляпочник та Г.Б. Сорокопуд. В своїй роботі «Новая культура инвестирования, или структурированные продукты» автори представляють гібридний інструмент як структуровану сукупність простих «інгредієнтів», які обирає собі інвестор, створюючи новий продукт в залежності від прийнятого рівня ризику та доходності. [9] В Україні наразі небагато науковців, які займаються проблематикою розвитку гібридних фінансових інструментів. Проте варто виділити роботи В.В. Шапран [7], О.В. Пробоїв [13] та В.І. Міщенко [3], в яких відображається бачення шляхів подальшого розвитку фінансових інновацій, зокрема гібридних як в світовій практиці, так і в Україні.

Мета дослідження: розкрити інноваційний зміст гібридних фінансових інструментів та їх практичне застосування в міжнародних інвестиційних проектах.

Виклад основного матеріалу. Під гібридом в широкому смислі ми розуміємо результат схрещування двох чи більше генетично різних організмів. Цей біологічний термін набув широкого розповсюдження і в інших галузях науки, і найчастіше він зустрічається в ботаніці та в зоології. У 1896-му році російський ботанік О.М. Бекетов вводить поняття гібрид в науковий обіг і надає йому вагоме значення в різних галузях науки. [1, с. 37]

В економіці поняття гібрид зустрічається в літературі переважно у теорії фінансів та банківському інжинірингу.

В науковій літературі до цих пір немає конкретного визначення гібридного фінансового інструменту. Інтернет сайт з Енциклопедії ризику [11] вказує на те, що цей термін здебільшого означає фінансові інструменти, що поєднують характеристики ринку акцій та облигацій. Як приклад, подається конвертована облигація, як борговий інструмент з вбудованим опціоном, що дає право обміняти її на акції корпорації-емітента.

Б. Сен визначає гібридні цінні папери як папери, конструкції яких поєднують в собі компоненти декількох елементарних ринків. Проте, - зазначає вчений, - визначення самого елементарного ринку носить тимчасовий характер, оскільки ринки постійно змінюються в сторону ускладнення. Тому в кожний даний момент часу, робить висновок науковець, відмінність елементарного цінного паперу від гібридного повною мірою є умовною. [4, с. 520-523]

В той же час Я. Гідді розглядає гібридний фінансовий інструмент як складову частину фінансових інновацій, що являє собою різні форми комплектації та розщеплення переважно базових інструментів, таких як облигації, акції та валюта. [12]

Український дослідник гібридного капіталу, професор В.І. Міщенко розглядає гібридний фінансовий інструмент як інструмент банківського капіталу з метою управління його рівнем, а також управління структурою балансу взагалі. [3, с. 32-33]

Отже, в результаті дослідження думок вчених-економістів відносно гібридних фінансових інструментів, можна зробити наступні узагальнення:

- гібридний фінансовий інструмент є елементом фінансової інновації;
- гібридний фінансовий інструмент є контрактом, що об'єднує компоненти елементарних фінансових інструментів та деривативів;
- гібридний фінансовий інструмент є фактором впливу на рівень банківського капіталу та на структуру балансу;
- гібридний фінансовий інструмент може застосовуватись в практиці з метою фінансування проектів та управління ризиками.

Окрім згаданих вище властивостей, гібридний продукт може включати такі важливі деривативні елементи як виконання контрактів в різний момент часу, чи містити різні форми умов виконання чи невиконання зобов'язань. Ця обставина значною мірою розширює сучасну тенденцію інженерної техніки інноваційних

інструментів, розширює коло їх видів і сферу застосування.

В широкому розумінні під гібридністю фінансового інструменту розуміють інноваційну техніку створення нового контракту, що містить властивості декількох різномірних договорів, приурочених до певного часу, події чи вимоги з метою управління ризиками чи забезпеченням грошового потоку. А результатом застосування інноваційної техніки стає гібридний фінансовий інструмент чи гібридний продукт.

При створенні гібридного фінансового продукту беруть за основу метод LEGO як базис, а функціональний метод – як допоміжний спосіб розширення властивостей гібрида. Сутність цілей інвестора підпорядкована одній меті: створення оптимального рівня ризику та покращення показників ефективності міжнародних проектів. (див. Рис. 1.)

Відповідно до моделі оцінки довгострокових активів (CAPM), чим вищий рівень доходності активу, тим більший рівень ризику несе інвестор в даний актив. [8, с. 195-217] Рівень доходності, в свою чергу, може залежати від кількості джерел грошового притоку (відтоку) та якості наповнення кожного конкретного джерела. Фінансовий інструмент, будучи набором прав та зобов'язань, є джерелом створення грошового потоку, а отже і засобом впливу і на рівень доходності, і на рівень ризику.

Характерним критерієм гібридного фінансового інструменту, що відрізняє його від первинного чи похідного, як зазначає Бідут Сен, є кількість змінних, які характеризують гібридність. Елементарні інструменти є інструментами з однією змінною доходності. Доходність може визначатися в будь-яких термінах – процента, товару, валютного обміну чи акцій. Зіставлення декількох фінансових інструментів, що мають більше однієї змінної доходності визначається методикою LEGO-конструювання і утворює гібридний фінансовий інструмент.

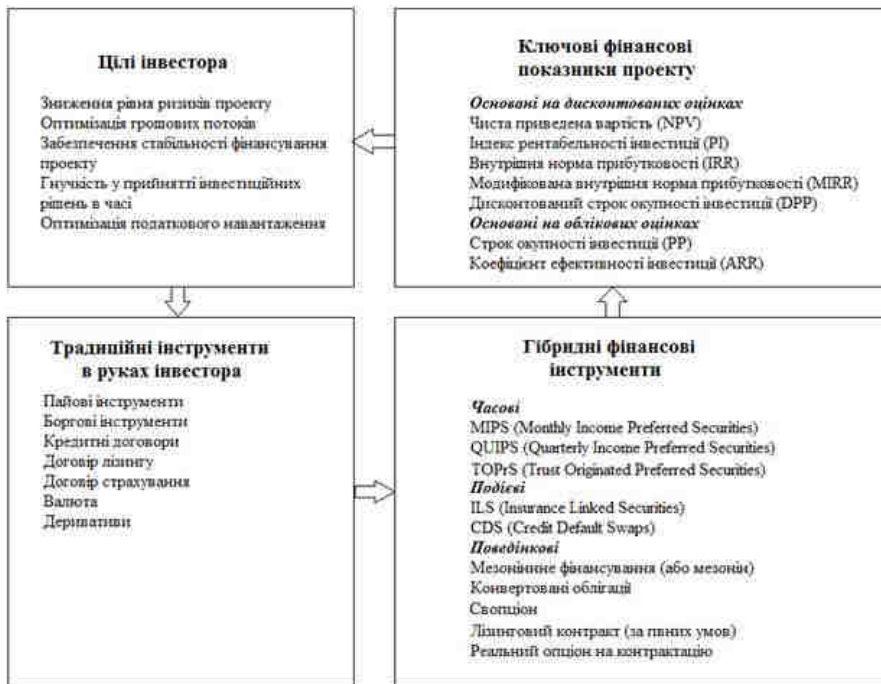


Рис. 1. Схема реалізації цілей інвестора за допомогою управління ключовими показниками проекту із застосуванням гібридних фінансових інструментів
Складено автором на основі джерел: [6, с. 260-261], [10], [11], [14], [15], [16]

Загальновідомо, що стандартний набір традиційних інструментів характеризується своєю елементарною природою, оскільки вони передбачають одне джерело отримання прибутку. Також елементарними можуть виступати деякі деривативи, наприклад, форвардний контракт на акції чи простий процентний своп. Якщо до параметрів додаються додаткові умови, як наприклад, виплата тіла obligації в одній валюті, а купонних платежів – у іншій за обумовленим валютним курсом, інструмент стає гібридним, оскільки поєднуються властивості двох інструментів: obligації та іншої валюти, курс якої зафіксований в момент укладання контракту. Отже, рівень оптимізації доходності і ризиків для гібридних фінансових інструментів залежить від умов, прописаних у контракті, що і складатиме основу поєднання вже відомих властивостей.

Капітальні цінні папери з фіксованим доходом є одними з сучасних цінних паперів, що з'явилися на протидію традиційним способам залучення капіталу і належать до категорії *часових* гібридних фінансових інструментів. Першочерговим завданням таких інновацій став не лише пошук коштів для проекту, а й оптимізація податкового навантаження на платежі по кредитах.

Привілейовані цінні папери зі щомісячним (англ. – MIPS) та щоквартальним (англ. – QUIPS) доходами вперше були створені американським фінансистом, податковим партнером «Sullivan&Cromwell», та випущені інвестиційним банком «Goldman Sachs» у 1993-му році. Номінальна вартість MIPS зазвичай складає 25 дол. США. [17]

MIPS (QUIPS) є борговими зобов'язаннями у формі привілейованих акцій, що випускаються дочірньою компанією, кошти від продажу яких цілеспрямовано у формі кредиту надаються материнській компанії, платежі за кредитом якої – суть позбавлені податкового навантаження процентні доходи для інвестора, виплата по яким відбувається щомісячно (щоквартально).

Корпорація створює, як правило, за кордоном дочірню компанію – товариство з обмеженою відповідальністю – функція якої полягає у випуску привілейованих акцій. Дохід від продажу акцій надається материнській компанії або у формі кредиту, або у формі покупки боргових інструментів – obligацій. Виплати будь то по кредиту, будь то по obligаціям не оподатковуються, тобто материнська компанія платить суму, що не включає податкове навантаження. Платежі відбуваються або щомісячно, або щоквартально і обов'язково приурочені до виплати дочірньою компанією інвесторам дивідендів по привілейованим акціям. Такі виплати є дещо вищими, ніж виплати за звичайними привілейованими акціями, тому на сьогоднішній день на світовому ринку цінних паперів 70% привілейованих цінних паперів складають MIPS. [16]

TOPrS передбачає створення трасту для інвесторів, яким материнська компанія гарантує платежі. Таким чином, така форма гібриду боргового та акціонерного капіталу дозволяє, з одного боку, корпорації залучити кошти акціонерів опосередковано, з іншого – отримати податкове відрахування з платежів по кредиту.

Події гібридні фінансові інструменти належать, як правило, до одного із сучасних способів фінансування пулу активів – сек'юритизації ризиків. Розрізняють сек'юритизацію банківських та страхових ризиків.

До банківської сек'юритизації за категорією гібридності належить кредитно-дефолтний своп (англ. – CDS), однак його застосування в управлінні міжнародними проектами наразі є не надто поширеним і зв'язку з тим, що емісія таких цінних паперів здійснювалася зі спекулятивною метою.

Під сек'юритизацією страхових ризиків розуміють залучення страховою (або перестраховальною) компанією грошових коштів для фінансування страхових резервів та підвищення власної фінансової стійкості шляхом продажу премій за договорами страхування іншій юридичній особі, яка розміщує на фінансових ринках цінні папери, джерела виплат по яким виступають дані премії. [2, с.8-9]

З визначення випливає, що цінні папери, якими в практиці найчастіше виступають obligації, прив'язані до страхових ризиків. В іноземній літературі такі цінні папери часто називають ILS (англ. – Insurance Linked Securities) – тобто цінні папери, прив'язані до страхування. Obligaції, що сек'юритизують премії за договорами страхування від ризиків настання катастрофічних подій – стихійних лих (ураганів, землетрусів, паводків, лісових пожеж, тощо) називають катастрофічними, або obligаціями катастроф.

В основі катастрофічних obligацій лежить передача катастрофічних ризиків за допомогою гібридизації двох елементарних інструментів: звичайної obligації та договору страхування. Страхова компанія передає пул катастрофічних ризиків спеціально утвореній компанії. Остання проводить емісію катастрофічних obligацій і продає їх інвесторам, гарантією купонних виплат яким виступають страхові платежі.

Якщо катастрофічна подія не настає, договір по ILS діє як звичайна obligація, яка передбачає періодичну виплату купонних платежів та основної суми в кінці терміну погашення. Якщо ж трапляється страховий випадок, тобто страховальник потерпає катастрофічний збиток від дій стихії, власник obligації припиняє отримувати купонні платежі, а основна сума obligації іде на покриття збитків, заподіяних стихійним лихом.

Найбільш чисельною є категорія **поведінкових** гібридних фінансових інструментів, найпоширеніші серед яких є конвертовані облигації, лізингові контракти та реальні опціони.

Конвертовану облигацію можна розглядати як комбінацію звичайної облигації та опціону на її конвертацію на певну кількість акцій еквівалентної вартості. Важлива особливість конвертованої облигації полягає в тому, що премія за опціон не утримується в разі виконання контракту. Конвертація може відбуватися за модифікаційною ознакою часу, події, або поведінки. Однак, сама характеристика цього фінансового інструменту виражає здебільшого поведінковий аспект: базисом є рішення інвестора відносно конвертації, а надбудовою – додаткові умови відносно часу і обставин виконання. Тому доцільніше віднести конвертовані облигації до категорії гібридних поведінкових фінансових інструментів.

Одним із найбільш вживаних фінансових гібридів є операційний лізинг. При операційному лізингу орендатор бере у користування майно не на повний термін його експлуатації, а по досягненні визначеного в договорі часу або повертає його орендодавцю, або викупляє його за залишковою вартістю.

Якщо умова викупу визначена як зобов'язання, то операційний лізинг розглядається як гібрид договору оренди та форвардного контракту на дане майно. Якщо ж умова викупу прописана в договорі як право, проте не зобов'язання, то операційний лізинг визначається як комбінація договору оренди та реального опціону на придбання майна.

Реальний опціон на контрактацию є опціонним контрактом, що засвідчує право, проте не зобов'язання однієї сторони виконати форвардний контракт на реальні активи за визначеними умовами в майбутньому в обмін на премію за опціон іншій стороні, яка має лише зобов'язання виконати такий контракт на вимогу контрагента.

Гібридність цього опціону визначається поєднанням в поведінковому відношенні двох похідних фінансових інструментів – реального опціону та форвардного контракту. Реальний опціон на укладення контракту надає право менеджеру проекту продати певну кількість продукції за визначеною ціною в майбутньому, якщо ринкова ціна продукту буде нижчою від зазначеної у контракті, або якщо попит на такий продукт буде невисоким. Таким чином, загальна величина NPV з урахуванням всіх сценаріїв розвитку проекту стає вищою внаслідок заміни негативного сценарію на закріплене у форвардному контракті право.

Мезонінне фінансування є формою залучення капітальних активів в міжнародний інвестиційний бізнес-проект, за яким кредитор надає цілеспрямовано без вимоги застави майна девелоперу обумовлену суму кредиту з правом субординованого погашення боргу не першої черги та правом участі в прибутку інвестиційного проекту. Цілеспрямованість означає, що девелопер всю суму кредиту використає на розвиток бізнес-проекту. На відміну від звичайного кредиту, інвестор не має права вимагати заставу, проте, має право, а не зобов'язання в обумовлений час в майбутньому за обумовленою ціною придбати або пакет акцій даної корпорації, що реалізує проект, або певну кількість готового продукту чи майна, чи іншим чином стати співвласником або управляючим проектом. [14]

Одним з інноваційних фінансових інструментів, що увійшов в практику фінансового ринку, є свопціон. За визначенням Дж. К. Халла свопціон є «опціоном на свопи процентних ставок». По суті, свопціон є комбінацією опціону на укладення контракту по свопу та власне свопом, за яким покупець має право, проте не зобов'язання виконати умови обміну платіжними умовами за свопом, а продавець має зобов'язання виконати свопціон на вимогу покупця. Обмін платіжними умовами по базовому активу означає фактично право покупця свопу платити відсотки за фіксованою ставкою, якщо вона не буде вищою за встановлений в контракті рівень. Якщо відсоток по фіксованій ставці буде вищим за встановлений рівень, покупець виконає право на виконання свопціону: тобто стане платити за базовим активом за плаваючою ставкою, а отримувати дохід за фіксованою. [6, с. 260-261]

Наведена в Рис. 1. Класифікація гібридних інструментів є наочною, однак не вичерпною. З одного боку, гібридний фінансовий інструмент є продуктом фінансового інженера, який створює його з певною конкретною метою. З іншого – інвестиційний проект як сукупність заходів передбачає управління системою ризиків, які трапляються на кожному етапі його реалізації.

В світовій практиці управління проектами виділяють передінвестиційну, інвестиційну та операційну стадії. [10, с. 204; 324; 440]

На передінвестиційній стадії ми виділили дві найголовніші групи ризику: інвестиційні та виробничі. Інструменти за часовим аспектом, а саме привілейовані цінні папери з фіксованим доходом, дають девелоперу проекту не лише залучати кошти на більш вигідних умовах завдяки посереднику (емітенту), а й задовольняти інтерес інвестора без податкового навантаження. Платежі за проданими емітентом облигаціями мають в часовому відношенні співпадати з виплатою інвесторам платежів за привілейованими акціями. Такі платежі мають бути постійними і періодичними: раз в місяць (MIPS), або раз в квартал (QUIPS).

Конвертовані облигації завдяки опціонному механізму дають інвестору гнучкість у прийнятті рішень відносно участі в статутному капіталі корпорації, яка реалізує проект. Поведінка інвестора буде обумовлена рівнем успішності проекту, тобто інвестор конвертує облигації в акції в тому разі, якщо вартість акціонерного капіталу матиме тенденцію до зростання, і ціна еквіваленту облигації перевищить суму тіла та купонних платежів.

Види ризиків	Гібридні фінансові інструменти		
	Часові	Подієві	Поведінкові
Передінвестиційна стадія			
<i>Інвестиційні ризики</i>			
Ризик залучення капітальних активів	MIPS, QUIPS	-	Конвертовані облигації
Ризик нестачі початкових інвестицій	MIPS, QUIPS	-	Конвертовані облигації
<i>Виробничі ризики</i>			
Ризик вибору постачальників обладнання	-	-	Лізинговий контракт
Ризик вибору закупівлі сировини та обладнання	-	-	Реальний опціон на контрактацию

Рис. 2. Розподіл гібридних фінансових інструментів за видами ризиків на передінвестиційній стадії управління проектом

Складено автором на основі джерел: [10], [11], [15], [16]

Виробничі ризики, пов'язані із закупкою необхідного обладнання та сировини, можна мінімізувати, застосувавши реальний опціон на укладення контрактів з постачання, наприклад, за фіксованою ціною. Така ціна може бути нижчою за середньоринкову, зважаючи на обсяги закупок та прогнозований рівень інфляції, що складеться на момент постачання. В той же час за допомогою лізингового договору можна закріпити безперерйність поставок обладнання та його експлуатації, враховуючи практику середньо- та довгострокових орендних відносин.

На інвестиційній стадії представлені найбільш типові фінансові, виробничі та форс-мажорні ризики.

Інколи трапляється ситуація, що в ході реалізації інвестиційного проекту необхідно взяти кредит на поточні виробничі потреби. Однак, банк може відмовити у наданні кредиту чи змінити умови кредитування. В такому разі, якщо компанія з управління міжнародним проектом є учасником трасту, вона може отримати довгострокове фінансування за привілейованими акціями TOPrS. Іншою альтернативою поточного фінансування може стати мезонінне фінансування, хоча процедура його отримання є тривалою і дорожчою за звичайний банківський кредит.

Види ризиків	Гібридні фінансові інструменти		
	Часові	Подієві	Поведінкові
Інвестиційна стадія			
<i>Фінансові ризики</i>			
Ризик неотримання банківського кредиту	TOPrS	-	Мезонін
Ризик зміни процентної ставки позичодавця	-	-	Процентний свопціон
Ризик зміни валютних курсів	-	-	Валютний свопціон

Виробничі ризики			
Ризик зміни постачальників та їх зобов'язань відносно обсягів, якості та строків виконання робіт	-	-	Реальний опціон (РО) на контракцію
Форс-мажорні ризики	-	ILS	

Рис. 3. Розподіл гібридних фінансових інструментів за видами ризиків на інвестиційній стадії управління проектом

Складено автором на основі джерел: [6, с. 260-261], [14], [15], [16]

Якщо проект є масштабним і довгостроковим, то компанія все гостріше відчуває валютні і процентні коливання на ринках країн-партнерів, а також на внутрішньому ринку. Тому застосування процентних та валютних свопціонів дозволить знизити втрати внаслідок підвищення чи зниження вартості однієї валюти відносно іншої, а також внаслідок зміни ставок міжнародних кредитів.

При форс-мажорних обставинах проект може втратити частину ресурсів, або взагалі припинитися. Такий ризик трапляється рідко, однак наслідки шкоди, заподіяні внаслідок непередбачуваних обставин може бути значним. Найчастіше серед форс-мажорних обставин зустрічаються ризики природних катастроф, які важко передбачити. На допомогу можуть прийти катастрофічні облігації (ILS), які не лише страхують на випадок стихійних лих, а й забезпечують грошовий потік від купонних виплат облігацій.

Економічний смисл такого гібридного інструменту полягає в тому, що, з одного боку, інвестор бере на себе ризик з невеликою ймовірністю настання страхового випадку, і, натомість, отримує більший дохід по облігації, а з іншого боку, страхувальник отримує більш гарантований страховий захист, підкріплений вартістю тіла облігацій.

Найбільше ризиків трапляється на операційній стадії проекту, коли діяльність менеджерів пов'язана із закупівлею, збутом, фінансування поточної діяльності, тощо. Окрім перелічених вище різновидів ризиків виникають ризики нестачі робочого капіталу, збутові ризики та ризики, пов'язані за перервою у виробництві. Серед гібридного фінансового інструментарію на цій стадії зазвичай широко застосовують широкий діапазон опціонних контрактів у поєднанні з матеріальними активами. (див. Рис. 4).

Види ризиків	Гібридні фінансові інструменти		
	Часові	Подієві	Поведінкові
ОПЕРАЦІЙНА СТАДІЯ			
Фінансові ризики			
Ризик зміни процентної ставки	-	-	Процентний свопціон
Ризик затримки чи відмови у пролонгації кредиту	-	-	Конвертовані облігації
Ризик зміни валютних курсів	-	-	Валютний свопціон
Ризик нестачі робочого капіталу компанії	-	-	Опціон на отримання кредиту
Виробничі ризики	-	-	
Ризик зупинки виробничого процесу внаслідок перебоїв з поставками	-	ILS	РО на контракцію
Форс-мажорні ризики	-	ILS	-
Збутовий ризик	-	-	РО на контракцію

Рис. 4. Розподіл гібридних фінансових інструментів за видами ризиків на операційній стадії управління проектом

Складено автором на основі джерел: [6, с. 260-261], [11], [14], [15], [16]

Реальний опціон на контракцію може використовуватись не лише як інструмент управління ризиком збуту, але і закупівлі сировини та обладнання, управління цінними параметрами в інтересах проекту. Таким чином, його можна віднести і до гібридного інструменту управління грошовим потоком.

Висновки.

1. Управління інвестиційними ризиками в системі реальної економіки за допомогою фінансових інновацій є малодослідженим, складним і водночас актуальним процесом.

2. Гібридні фінансові інструменти є інноваційними продуктами, які створюються з метою управління ризиками міжнародних бізнес-проектів, де використання набору традиційних фінансових інструментів є малоефективним.

3. Гібридні фінансові інструменти створюються за допомогою методики конструювання LEGO, а також за допомогою функціонального методу; ці методи передбачають поєднання властивостей елементарних та похідних фінансових інструментів, що відповідають цілям інвестора: оптимізації рівнів ризику та доходності.

4. Кожному виду ризику в системі їх класифікації за видами стадій інвестиційних проектів відповідає той чи інший гібридний продукт, який доцільно застосовувати в залежності від проблем, що виникають в ході реалізації міжнародних проектів.

5. Гібридні фінансові інструменти доцільно розподіляти за ознаками часу, події та поведінки, які відображають їх інноваційну сутність.

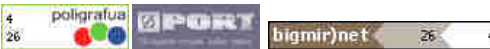
Отже, застосування гібридних фінансових інструментів в управлінні інвестиційними ризиками міжнародних бізнес-проектів є актуальним в сучасному ризик-менеджменті. І хоча вже існують випадки застосування їх в світовій практиці, все ж їх вплив та ефективність є малодослідженими і потребують подальших теоретично-практичних розробок.

Список використаних джерел

- Бекетов А. Н. География растений: Очерк учения о распространении и распределении растительности на земной поверхности с особым прибавлением о Европейской России. — СПб.: Типография В. Демакова, 1896.
- Демченко О.В. Секьюритизация страховых рисков // Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук, Санкт-Петербург 2008, с.8-9
- Гібридний капітал банку: світовий досвід, перспективи впровадження в Україні: Науково-аналітичні матеріали. Вип. 13 / В.І. Міщенко, В.В. Крилова, В.В. Салтинський, О.Г. Приходько. – К.: Національний банк України. Центр наукових досліджень. 2009. – 180с.
- Маршалл Дж.Ф., Бансал В.К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер.с англ. - М.: ИНФРА-М, 2006.- 784с.
- Фабочи Ф.Дж. Финансовые инструменты М.: "ЭКМО", 2010, 864 с
- Халл Дж.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты: пер. с англ.: 6—е изд. – М.: Вильямс, 2007. – 1056с.
- Шапран Н., Шапран В. Кредитні деривативи // Цінні папери України. – 2003, №20 (258). С.12-18.

8. Шарп У.Ф., Александер Г.Д., Бэйли Д.В. Инвестиции. Учебник для ВУЗов по экон. специальностям. / Пер.с англ. - М.: Инфра -М, 2007. – 1027с.
9. Шляпочник, Я. Л. Новая культура инвестирования, или Структурированные продукты / Яков Шляпочник, Геннадий Сорокопуд. - Москва, 2010. - 272 с. - (Прицельные финансы)
10. **Энциклопедия финансового риск-менеджмента.** // Под ред. А. А. Лобанова, А. В. Чугунова Изд.: Альпина Бизнес Букс, М.:2009 – 936 с.
11. Енциклопедія ризику/ Конвертовані облигації [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.riskglossary.com>
12. Офіційна Інтернет-сторінка Яна Гідді / Global financial markets by Ian Giddy / Understanding and Using Hybrid Financial Instruments [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://giddy.org/dbs/structured/gfmch17.htm>
13. Пробоїв О.А. Структуровані фінансові продукти: поняття і архітектура // Сьома Всеукраїнська науково-практична інтернет-конференція „Україна наукова” (20-22 грудня 2010 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://intkonf.org/kand-ekon-nauk-proboyiv-oa-strukturovani-finansovi-produkti-ponyattya-i-arhitektura/>
14. Articlebase: Free online articles directory [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.articlesbase.com/real-estate-articles/types-of-mezzanine-financing-available-to-commercial-real-estate-owners-2176392.html>
15. B2Y Business to you / Стаття [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.b2y.ru/articles/?p=2>
16. Robert T. Kleiman, Anandi P. Sahu. Hybrid Securities: A Basic Look at Monthly Income Preferred Stock [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.aaii.com/journal/article/hybrid-securities-a-basic-look-at-monthly-income-preferred-stock>
17. **Sullivan & Cromwell:** офіційна сторінка [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.sullcrom.com

Стаття надійшла до редакції 20.08.2012 р.



ТОВ "ДКС Центр"