

УДК 336.76:339.9
DOI: 10.60022/2(8)-23S

Литвин Олена Євгенівна

кандидат економічних наук, доцент

доцент кафедри міжнародних фінансів

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Україна

Lytvyn Olena

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor

Associate Professor of the Department of International Finance

Taras Shevchenko National University of Kyiv, Ukraine

ORCID: 0000-0003-3437-2067

Ганенко Андрій Олександрович

здобувач другого (магістерського) рівня вищої освіти

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Україна

Ganenko Andrii

higher education applicant at the second (Master's) level

Taras Shevchenko National University of Kyiv, Ukraine

ORCID: 0009-0009-9941-4230

УПРАВЛІННЯ ТА РЕГУЛЮВАННЯ РИЗИКАМИ МІЖНАРОДНИХ ПОРТФЕЛІВ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ

Анотація. У статті розглянуто аспекти управління й регулювання ризиками міжнародних портфелів інституційних інвесторів. Визначено основні види ризиків, що виникають у процесі міжнародного інвестування, окреслено роль міжнародних та національних регуляторів у забезпеченні стабільності фінансових ринків. Проаналізовано сучасні методи диверсифікації, хеджування, використання похідних фінансових інструментів, а також впровадження ESG-підходів. Обґрунтовано необхідність гармонізації регуляторних норм України з європейськими стандартами для підвищення ефективності діяльності вітчизняних інституційних інвесторів.

Мета статті полягає у дослідженні системи регулювання та методів управління ризиками міжнародних портфелів інституційних інвесторів, визначенні сучасних тенденцій розвитку ризик-менеджменту та напрямів його вдосконалення.

У сучасній глобальній фінансовій системі інституційні інвестори, такі як: пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні та хедж-фонди є провідними учасниками міжнародних ринків капіталу. Вони забезпечують мобілізацію значних фінансових ресурсів, сприяють перерозподілу капіталу та впливають на стійкість економік різних країн. Проте в умовах зростання волатильності фінансових ринків, геополітичної нестабільності, зміни монетарної політики провідних центральних банків і посилення регуляторних вимог питання ефективного управління ризиками міжнародних інвестиційних портфелів набуває особливої актуальності.

Додатковим викликом є взаємопов'язаність фінансових ринків, що підсилює ефект передавання кризових явищ між країнами та секторами економіки. У таких умовах традиційні моделі управління ризиками втрачають ефективність, а потреба у розробці нових підходів до регулювання, моніторингу та хеджування ризиків стає стратегічним завданням як для самих інституційних інвесторів, так і для регуляторних органів на національному та міжнародному рівнях.

Ключові слова: інституційні інвестори, міжнародний портфель, ризик-менеджмент, регулювання, диверсифікація, фінансова стабільність, ESG.

RISK MANAGEMENT AND REGULATION OF INSTITUTIONAL INVESTORS' INTERNATIONAL PORTFOLIOS

Abstract. This article discusses aspects of risk management and regulation of international portfolios of institutional investors. The main types of risks arising in the process of international investment are identified, the role of international and national regulators in ensuring the stability of financial markets is outlined.

Modern methods of diversification, hedging, use of derivative financial instruments, and implementation of ESG approaches are analyzed. The authors substantiate the need to harmonize Ukraine's regulatory norms with European standards in order to increase the efficiency of domestic institutional investors.

The purpose of the article is to study a regulation system and methods of risk management of institutional investors' international portfolios, to identify current trends in the development of risk management and directions for its improvement.

A current global financial system, institutional investors, such as: pension funds, insurance companies, investment and hedge funds, are leading participants in international capital markets. They mobilize significant financial resources, facilitate the redistribution of capital, and influence the sustainability of economies around the world. However, the issue of effective risk management of international investment portfolios becomes particularly relevant in the context of rising financial market volatility, geopolitical instability, changes in the monetary policy of leading central banks and tightening regulatory requirements.

An additional challenge is the interconnectedness of financial markets, which enhances the effect of crisis transmission among countries and sectors of the economy. Traditional risk management models lose their effectiveness in such circumstances and the need to develop new approaches regulating, monitoring and hedging risks becomes a strategic task for both institutional investors and regulators at the national and international levels.

Keywords: *institutional investors, international portfolio, risk management, regulation, diversification, financial stability, ESG.*

Постановка проблеми. Сучасна світова економіка характеризується високим рівнем глобалізації фінансових потоків, що зумовлює активну участь інституційних інвесторів у міжнародних фінансових ринках. Інституційні інвестори, такі як: пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, відіграють ключову роль у формуванні довгострокового капіталу та забезпеченні стійкості фінансової системи. Разом із розширенням географії інвестицій зростає складність управління ризиками, адже на дохідність і безпеку портфелів впливають не лише економічні фактори, а й політична нестабільність, валютні коливання, регуляторні обмеження, екологічні та соціальні аспекти.

Проблематика регулювання та управління ризиками міжнародних портфелів інституційних інвесторів набуває особливої актуальності через зростання волатильності фінансових ринків, геополітичну нестабільність, зміни монетарної політики провідних центральних банків, а також розвиток нових фінансових інструментів. Ефективна система управління ризиками є запорукою не лише збереження активів, а й забезпечення довгострокової дохідності портфеля в умовах глобальної конкуренції. Формування та управління міжнародними інвестиційними портфелями вимагає ефективного регулювання та високого рівня ризик-менеджменту, оскільки ці структури працюють із великими обсягами капіталу, а їх рішення мають системний вплив на фінансову стійкість країн і регіонів.

Головною рушійною силою для інвесторів є перспектива підвищення дохідності з урахуванням ризику. Диверсифікуючи портфель за рахунок іноземних активів, інвестори отримують можливість забезпечити вищі прибутки, ніж ті, що доступні на внутрішньому ринку, завдяки інвестуванню в економіки, що швидко розвиваються, або в динамічні закордонні сектори, водночас знижуючи ризик шляхом диверсифікації [1]. Сучасна теорія портфеля наголошує, що поєднання міжнародних акцій чи облігацій у структурі портфеля здатне знизити варіацію його дохідності, оскільки шоки чи економічні цикли в окремих країнах можуть взаємно компенсуватися. Таким чином, ключовим мотивом виступає управління ризиком: міжнародний портфель розподіляє ризик між валютами, галузями та політичними середовищами.

Крім диверсифікації, важливим стимулом є прагнення до отримання прибутків, які відсутні на внутрішніх ринках, зокрема вищих відсоткових ставок за іноземними облігаціями або зростання фондових ринків у країнах, що розвиваються. Додаткові переваги включають доступ до унікальних класів активів – іноземної нерухомості чи товарних ринків та можливі валютні прибутки, у разі зміцнення іноземної валюти відносно валюти інвестора останній отримує додатковий дохід, окрім зростання вартості активу.

Міжнародне інвестування також відкриває можливість долучатися до «історій зростання» різних економік, отримуючи вигоди від макроекономічних тенденцій, як приклад, розвитку технологічного сектору в Азії чи інфраструктурних проєктів у країнах, що розвиваються. Ще один мотив – управління

ліквідністю та тактичне перерозподілення, завдяки відмінностям часових зон та ринкових умов глобальні фінансові ринки дозволяють інвесторам перерозподіляти капітал відповідно до оцінки ризиків і вартості активів, зокрема тимчасово виводити кошти з внутрішнього ринку у разі несприятливих умов [1].

Загалом, з точки зору інвестора, іноземні портфельні інвестиції забезпечують диверсифікацію, підвищення дохідності та ефективне управління ризиками. Крім того, вони надають інвесторам гнучкість, адже іноземні цінні папери зазвичай є високоліквідними, що дозволяє швидко змінювати структуру портфеля чи виходити з позицій у відповідь на глобальні події. Саме ця ліквідність є важливою відмінністю портфельних інвестицій від прямих, які мають довгостроковий та менш мобільний характер.

З іншого боку, компанії та держави мають власні стимули для залучення портфельних інвестицій. Для компаній прихід іноземних інвесторів означає зростання попиту на їхні акції чи облігації, що може підвищити ринкову капіталізацію та знизити вартість залучення капіталу. Залучення міжнародних інвесторів до акціонерного капіталу сприяє підвищенню ліквідності цінних паперів, зменшенню волатильності та полегшенню як первинних, так і вторинних розміщень. Хоча портфельні інвестори безпосередньо не беруть участі в управлінні компанією, їхня присутність формує своєрідну дисципліну ринку. Підприємства розуміють, що глобальні акціонери можуть позитивно реагувати на ефективне корпоративне управління й карати за його недоліки через масові продажі акцій. Додатково залучення великих інституційних інвесторів, таких як іноземні пенсійні чи інвестиційні фонди, підвищує репутацію компанії та слугує сигналом довіри для інших учасників ринку.

На рівні національної економіки іноземні портфельні інвестиції розширюють базу капіталу, доповнюють внутрішні заощадження іноземними ресурсами, сприяють фінансуванню державного боргу та корпоративних інвестиційних програм. Вони також поглиблюють та розвивають місцеві ринки капіталу: активна участь міжнародних інвесторів підвищує ліквідність і сприяє більшій ефективності ринку, забезпечуючи відповідність цін активів їхнім фундаментальним характеристикам. Для урядів портфельні надходження нерідко означають додатковий стимул економічного зростання, наприклад, через зниження процентних ставок у разі притоку капіталу на ринок державних облігацій або через фінансування нових підприємницьких проєктів.

Водночас визнається, що портфельний капітал є мобільним та чутливим до настроїв ринку. На відміну від прямих інвестицій, закріплених у виробничих потужностях чи обладнанні, портфельні кошти можуть бути швидко виведеними з країни. Для компанії це означає як доступ до дешевшого капіталу, так і потенційну вразливість перед зовнішніми шоками: різке згортання позицій іноземних інвесторів здатне спричинити падіння цін на акції незалежно від реальних фінансових результатів [1]. Проте у підсумку можливість виходу на міжнародні ринки капіталу завдяки портфельним інвестиціям розглядається як позитивний чинник, адже вона забезпечує додаткові фінансові ресурси, підвищує гнучкість у залученні коштів та сприяє інтеграції економіки у глобальну фінансову систему.

При цьому, міжнародні портфелі можуть охоплювати широкий спектр класів активів, кожен з яких по-різному реагує на глобальні економічні умови. Проблема управління та регулювання ризиками міжнародних портфелів інституційних інвесторів полягає у складності забезпечення балансу між прибутковістю та безпекою інвестицій у середовищі з високим рівнем невизначеності. Зміна глобальних економічних трендів, підвищення ролі технологічних факторів, поширення фінансових інновацій (зокрема, криптоактивів і деривативів нового покоління) створюють нові види ризиків, які потребують адаптованих методів оцінки та контролю. Недосконалість регуляторних механізмів, відмінності у законодавчому полі різних країн, а також відсутність єдиних міжнародних стандартів управління ризиками знижують ефективність діяльності інституційних інвесторів і можуть призводити до накопичення системних фінансових дисбалансів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням управління й регулювання ризиками міжнародних портфелів інституційних інвесторів присвячено чимало робіт провідних українських вчених. Зокрема, Скибінський О. та Романишин О. (2024) зазначили, що оцінювання ризиків є одним із найважливіших етапів процесу управління ризиками, оскільки саме якість і точність цього етапу визначають ефективність усієї системи ризик-менеджменту. Від коректності діагностики, аналізу та кількісної оцінки ризиків залежить своєчасність і результативність заходів, спрямованих на мінімізацію їх негативного впливу на діяльність фінансової установи [2].

Грамотно проведене оцінювання параметрів ризику забезпечує можливість своєчасної ідентифікації відхилень від допустимих меж (ризик-лімітів), установлених регуляторними органами,

та дозволяє визначити необхідність подання додаткової звітності регуляторам і зацікавленим сторонам, зокрема інвесторам. Крім того, воно є основою для перевірки адекватності й ефективності застосовуваних методичних підходів і фінансово-математичних моделей, що використовуються для кількісного вимірювання ризиків.

Наприклад, систематичне перевищення показників ринкового ризику встановлених регулятором лімітів свідчить про необхідність перегляду підходів до оцінювання, удосконалення методології розрахунків та коригування аналітичних інструментів. Таким чином, процес оцінювання ризиків виступає не лише засобом контролю, а й важливим елементом адаптації системи управління ризиками до змін зовнішнього та внутрішнього середовища діяльності фінансової інституції.

Зосим М. (2023) стверджував, що управління портфелями, програмами та проектами спрямоване на досягнення бізнес-цілей, що забезпечують реалізацію загальної стратегії організації. Ефективність цього процесу значною мірою залежить від ступеня узгодженості між стратегією, місією, баченням і ключовими цінностями організації. Ризики виникають тоді, коли стратегічні напрями або бізнес-цілі суперечать місії чи цінностям організації, що призводить до втрати цілісності управлінських рішень та неефективного використання ресурсів. Додаткові загрози з'являються у випадках, коли бізнес-цілі не підтримують загальну стратегію, або коли портфельні, програмні та проектні ініціативи не узгоджені між собою та не сприяють досягненню стратегічних результатів [3].

Казак О. та Чистякова Д. (2021) у своїй праці виявили, що управління інвестиційними ризиками та їх мінімізація передбачає своєчасну ідентифікацію, оцінку, аналіз та вибір найбільш ефективних методів зниження конкретного інвестиційного ризику. На етапі ідентифікації ризиків визначається їхня природа, описуються можливі ризикові ситуації у діяльності банку та розраховуються кількісні характеристики ймовірності їх виникнення. Головною метою цього етапу є отримання обґрунтованого прогнозу можливих наслідків реалізації інвестиційної пропозиції. Далі вже проводиться оцінка ризиків, яка включає визначення ймовірності зміни обсягу ризику протягом реалізації інвестиційного проекту, визначення ступеня ризику та порівняння проекту з альтернативними варіантами. Ретельна оцінка дозволяє досягти оптимального балансу між ризиком і прибутковістю за наявного капіталу, забезпечити готовність покрити потенційні збитки без порушення лімітів ліквідності, вимог кредиторів, споживачів послуг та регулятора. Завдання управління ризиками вирішуються через ідентифікацію ключових ризиків, їх оцінку, вибір методів і напрямів зниження ризику або, навпаки, прийняття додаткових ризиків, а також організацію процедур моніторингу підсумкових позицій по ризиках. Такий підхід забезпечує ефективне управління ризиковими ситуаціями та формує адекватний апетит до ризику банку [4].

Олешко Т., Попик Н. та Турченко, Д. (2023) провели аналіз основних методів та інструментів, що застосовуються для оцінки та управління ризиками в інвестиційній сфері. У результаті дослідження були визначені ключові фактори, що впливають на рівень ризику інвестиційних проектів. На основі цих факторів розроблено моделі, які дозволяють інвесторам приймати обґрунтовані рішення та зменшувати потенційні втрати. У ході дослідження авторами також було проаналізовано основні підходи до моделювання ризиків та запропоновано практичні приклади застосування моделей у реальних інвестиційних ситуаціях. Отримані результати можуть бути використані фахівцями у сфері фінансів та інвестицій, а також усіма, хто цікавиться питаннями ризик-менеджменту та ефективного управління ризиками у фінансовому секторі [5].

Мета статті полягає у дослідженні системи регулювання та методів управління ризиками міжнародних портфелів інституційних інвесторів, визначенні сучасних тенденцій розвитку ризик-менеджменту та напрямів його вдосконалення. Управління ризиками міжнародних портфелів інституційних інвесторів включає ідентифікацію, оцінку та контроль потенційних загроз втрати коштів або недоотримання прибутку, використовуючи такі методи, як диверсифікація, хеджування та страхування. Це процес прийняття рішень та здійснення заходів для зменшення або нейтралізації негативного впливу ризиків, таких як валютні, політичні чи ринкові коливання, що виникають при інвестуванні за кордоном.

Методи управління ризиками передбачають: диверсифікацію, тобто розподіл інвестицій між різними активами, країнами та валютами для зменшення загального ризику портфеля; хеджування – використання фінансових інструментів (наприклад, ф'ючерсів або опціонів) для захисту від несприятливих змін цін або курсів валют; страхування – передача ризику страховій компанії, що може покрити потенційні збитки; уникнення ризику – відмова від певних інвестицій або видів діяльності, якщо ризики вважаються занадто високими; лімітація концентрації ризику – встановлення обмежень

на розмір інвестицій в один актив, країну або сектор; самострахування – створення резервних фондів для покриття можливих збитків та регулювання ризиків у міжнародних портфелях, що відбувається через дотримання законодавства країни інвестування, міжнародних фінансових стандартів та вимог регуляторів, таких як: обмеження на концентрацію ризиків, вимоги до ліквідності та звітності.

Виклад основного матеріалу. Інституційні інвестори акумулюють значні фінансові ресурси та здійснюють їх розміщення на ринках капіталу з метою отримання доходу. До них належать пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, трастові компанії, а також державні інвестиційні фонди. Основна особливість інституційних інвесторів полягає у професійному підході до управління активами та необхідності дотримання суворих нормативів ризику. Згідно з класичною теорією портфеля Г. Марковіца, ключовим завданням інвестора є максимізація очікуваної дохідності при заданому рівні ризику, що досягається через диверсифікацію.

У міжнародному вимірі диверсифікація має додаткові переваги, оскільки економічні цикли різних країн не завжди збігаються, що знижує загальний ризик портфеля. Для їх оцінки інституційні інвестори використовують комплексні моделі – Value at Risk (VaR), Stress-testing, CreditMetrics, сценарний аналіз, аналіз чутливості тощо. Регулювання діяльності інституційних інвесторів на міжнародних ринках здійснюється багаторівнево: національні регулятори, наднаціональні органи (наприклад, Європейський орган з цінних паперів і ринків – ESMA), а також міжнародні стандартизуючі інституції (Базельський комітет з банківського нагляду, IOSCO, OECD).

Так, у Європейському Союзі діють нормативні акти UCITS V (для пайових фондів) і AIFMD (для альтернативних інвестиційних фондів), які встановлюють вимоги до структури активів, управління ризиками, розкриття інформації та кваліфікації керуючих. Центральні банки та фінансові регулятори відіграють ключову роль у забезпеченні стабільності ринків, встановлюючи макропруденційні норми, що запобігають накопиченню системних ризиків. Вони здійснюють моніторинг руху капіталів, визначають обмеження на іноземні інвестиції у стратегічні галузі, а також координують політику з міжнародними фінансовими організаціями.

Оптимальний розподіл активів між різними країнами, секторами та валютами є базовим інструментом зменшення ризиків. Модель Mean-Variance Optimization дозволяє знайти ефективну комбінацію активів, що забезпечує найкраще співвідношення ризику й доходності. Для зменшення впливу коливань валютних курсів інституційні інвестори застосовують форвардні контракти, валютні свопи, опціони, а також натуральне хеджування через відповідність структури доходів і витрат за валютами. Деривативи – також потужний інструмент управління ринковим і кредитним ризиком. Вони дозволяють зафіксувати ціну активу або перенести ризик на іншу сторону. Водночас надмірне використання похідних інструментів без належного контролю може створювати системні загрози, як це сталося під час кризи 2008 року.

Сучасні тенденції управління портфелями передбачають інтеграцію ESG-критеріїв (Environmental, Social, Governance) у процес прийняття інвестиційних рішень. Недооцінка екологічних або соціальних ризиків може призвести до втрат вартості активів у довгостроковій перспективі. У різних країнах підходи до регулювання інституційних інвесторів відрізняються залежно від рівня розвитку фінансового ринку.

У США діє система контролю SEC (Securities and Exchange Commission), яка вимагає повного розкриття інформації про портфель, політику ризик-менеджменту та винагороди керівників. У ЄС стандарти UCITS/AIFMD зобов'язують фонди мати незалежного контролера ризиків і проводити регулярне тестування ліквідності. В Японії діє принцип «фідучіарної відповідальності», що вимагає від менеджерів фондів ставити інтереси інвесторів вище за власні. В Україні регулятором ринку є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), яка поступово гармонізує свої стандарти з європейськими нормами в межах Угоди про асоціацію з ЄС.

Сучасні виклики управління міжнародними портфелями інституційних інвесторів включають: посилення геополітичних ризиків, таких як: війни, санкції, енергетичні кризи; підвищення волатильності валютних курсів і процентних ставок; цифровізацію фінансових ринків і зростання кіберризиків; поява альтернативних класів активів (інфраструктурні інвестиції, криптоактиви); вимоги до звітності за принципами сталого розвитку (ESG disclosure). Для відповіді на ці виклики інституційні інвестори впроваджують сучасні технології: Big Data, AI-аналітику, машинне навчання, що дають змогу прогнозувати ринкові коливання та моделювати сценарії ризику в реальному часі.

Інституційні інвестори, які є ключовими учасниками глобальних фінансових ринків, повинні діяти в межах міжнародних регуляторних вимог, що визначають допустимий рівень ризику та обсяг необхідних капітальних резервів. Найбільш впливовими серед таких стандартів є Базель III, який

регулює діяльність банків і глобально системно важливих фінансових установ, та Solvency II, що встановлює рамки для страхових і перестрахових компаній. Окрім них, важливу роль відіграють добровільні стандарти управління ризиками, зокрема ISO 31000, а також оцінки кредитних агентств (S&P, Moody's, Fitch), які безпосередньо впливають на інвестиційні рішення.

Таблиця 1

Регуляторні норми управління ризиками міжнародних портфелів інституційних інвесторів

Регуляторна норма / Стандарт	На кого поширюється	Основні принципи	Вплив на управління ризиками міжнародного портфеля
Базель III	Комерційні банки та глобально системно важливі банки (G-SIBs)	Впровадження коефіцієнтів достатності капіталу, вимог до ліквідності (LCR, NSFR), коефіцієнту левериджу, контрциклічних буферів	Обмежує здатність банків утримувати ризикові міжнародні активи (зокрема, облігації/акції ринків, що розвиваються); стимулює надання переваги високоліквідним активам; знижує системний ризик, але водночас обмежує транскордонне кредитування та схильність до ризикових інвестицій.
Solvency II	Страхові та перестрахові компанії в ЄС (впливає також на глобальних страховиків)	Впровадження вимог до капіталу на основі ризику (99.5% Value-at-Risk), принцип «обачного інвестора», узгодження активів та зобов'язань	Накладає високі капітальні вимоги на волатильні активи, стимулюючи «консервативні» інвестиції (державні облігації, активи країн ОЕСР); знижує частку страховиків у ризикових міжнародних цінних паперах.
Кредитні рейтингові агентства (S&P, Moody's, Fitch)	Держави, корпорації, фінансові емітенти (опосередковано інвестори портфелів)	Присвоюють рейтинги, що відображають кредитоспроможність та ймовірність дефолту	Впливають на потоки капіталу через інвестиційно-рейтингові пороги; зниження рейтингу провокує вимушені продажі та волатильність; рейтинги інтегровані у капітальні вимоги (Базель, Solvency II), що підсилює їхній вплив на портфель.
ISO 31000	Інституційні інвестори по всьому світу (добровільне впровадження)	Стандартизований процес управління ризиками: ідентифікація, оцінка, пом'якшення, моніторинг	Гармонізує практики управління ризиками у різних юрисдикціях; забезпечує порівнюваність оцінки ризиків у глобальних портфелях; підвищує рівень управління та прозорість у транскордонних інвестиціях.

Джерело: складено авторами

Банки є ключовими інвесторами на міжнародних ринках цінних паперів, однак їхня глобальна стратегія розподілу активів обмежується регуляторною базою Базель III. Цей стандарт було розроблено Базельським комітетом з банківського нагляду (англ. Basel Committee on Banking Supervision; BCBS), який діє під егідою Банку міжнародних розрахунків. Саме тому він має назву «Базель» - за місцем розташування BIS у місті Базель, Швейцарія.

Базель III було схвалено у 2010 р., як реакцію на глобальну фінансову кризу 2007-2009 рр., і поступово запроваджувався з 2013 р. з перехідними періодами, щоб банки встигли адаптуватися до нових вимог [6]. Його головна мета – підвищення стійкості банківської системи та запобігання повторенню масштабних криз шляхом посилення вимог до капіталу, ліквідності та управління ризиками. Так, у Базель III (як і у попередніх версіях) закладено три стовпи, які формують цілісну систему управління ризиками:

<i>Перший стовп – Мінімальні вимоги до капіталу</i>
Визначає, який обсяг власного капіталу банки повинні утримувати для покриття ризиків. Сюди входять вимоги до співвідношення Tier-1 Capital до RWA, буфери капіталу та коефіцієнти ліквідності. Головна мета – гарантувати, що банки мають достатній фінансовий «запас міцності» для поглинання збитків
<i>Другий стовп – Наглядовий перегляд (Supervisory Review)</i>
Передбачає, що регулятори мають оцінювати внутрішні процеси управління ризиками у банках і при потребі вимагати утримання додаткового капіталу понад мінімальні стандарти. Це дозволяє враховувати специфічні ризики, які не повністю охоплюються у рамках першого стовпа (ризики ліквідності чи концентрації).
<i>Третій стовп – Ринкова дисципліна (Market Discipline)</i>
Зобов'язує банки розкривати ключову інформацію про свій капітал, ризики та управлінські практики, щоб інвестори, вкладники та інші учасники ринку могли оцінити надійність установи. Прозорість стимулює банки дотримуватись обережних стратегій, адже ринок «карає» за надмірні ризики.

Рис. 1. Три стовпи Базель III

Джерело: складено авторами на основі [7]

Так, зокрема, згідно з вимогами Базель III, кожен банк зобов'язаний підтримувати мінімальне співвідношення основного капіталу першого рівня (Tier-1 Capital) до активів, зважених на ризик (англ. Risk-Weighted Assets; RWA), на рівні не нижче встановленого порогу (4.5%) [8]. Tier-1 Capital включає найбільш надійні джерела капіталу – звичайні акції, резерви та нерозподілений прибуток, які здатні покривати збитки навіть у кризових умовах. Водночас RWA відображають загальну вартість активів банку з поправкою на їхню ризиковість: безризикові активи, як-от державні облігації розвинених країн, отримують низькі або нульові ваги ризику, тоді як кредити корпораціям чи інвестиції в облігації та акції ринків, що розвиваються, оцінюються з набагато вищими вагами. Це означає, що чим більш ризиковими є транскордонні активи, тим більше вони збільшують RWA і, відповідно, тим більший обсяг капіталу банк повинен утримувати для їх покриття.

Наприклад, якщо банк має Tier-1 Capital у розмірі 10 мільярдів доларів і активи, зважені на ризик, на суму 100 мільярдів доларів, то його показник достатності капіталу становить 10% (10/100). Якщо ж банк вирішить інвестувати у високоризикові міжнародні активи, які збільшать RWA до 120 мільярдів доларів, то цей показник знизиться до 8.3% (10/120). У такому разі, щоб відповідати вимогам Базель III, банк або має збільшити обсяг власного капіталу, або обмежити інвестиції у ризикові активи. Це стимулює банки ретельніше оцінювати структуру своїх міжнародних портфелів і надавати перевагу більш надійним та ліквідним інструментам.

Крім того, вимоги Базель III щодо ліквідності (Liquidity Coverage Ratio – коефіцієнт покриття ліквідністю та Net Stable Funding Ratio – коефіцієнт чистого стабільного фінансування) стимулюють банки утримувати високоліквідні та надійні активи, зазвичай державні облігації розвинених країн або цінні папери країн «великої сімки», замість менш ліквідних інструментів ринків, що розвиваються [9]. Це означає, що попит банків на облігації та акції країн, що розвиваються, може знижуватися під впливом регуляторних норм: якщо облігація країни, що розвивається, не визнається високоліквідним активом або має нижчий кредитний рейтинг, вона не лише «з'їдає» більше капіталу, а й може не враховуватися у ліквідних буферах.

Таким чином, глобальні банки, які підпорядковуються стандартам Базель, згорнули окремі види міжнародної діяльності, що спричинило зменшення обсягів транскордонного фінансування ринків, що розвиваються. Додатково, відмінності у регуляторному підході підвищують вартість утримання певних іноземних активів.

Прикладом є суверенні облігації: якщо багато країн, що розвиваються, дозволяють своїм банкам застосовувати нульову вагу ризику до державних облігацій у національній валюті, то глобальні регулятори, дотримуючись вимог Базель III, зобов'язують міжнародні банки використовувати внутрішні моделі або стандартизовані ваги ризику, які передбачають вищі капітальні вимоги для тих самих облігацій, коли їх утримує іноземна дочірня структура. У результаті, облігація, випущена урядом країни, що розвивається, може фактично вважатися «безризиковою» для місцевого банку, але «ризиковою» для глобального банку, що призводить до вищих капітальних вимог і зменшення інвестиційного інтересу з боку останнього.

Отже, суворіші правила капіталу та ліквідності Базель III, хоча й мають вирішальне значення для фінансової стабільності, безпосередньо впливають на структуру міжнародних портфелів банків та їхню схильність до ризику. Вони стимулюють банки віддавати перевагу безпечним, високо оціненим активам і обмежувати вибір до високодохідних, але ризикових транскордонних інвестицій. Це має принципове значення, оскільки банківські регуляції зрештою визначають розмір і структуру глобальних портфелів, якими управляють банки: обмежуючи надмірно концентровані чи недостатньо капіталізовані ставки на ризикові іноземні ринки, Базель III виконує роль запобіжника проти системних ризиків, що походять від міжнародних інвестицій.

Страхові компанії, подібно до банків, є одними з найбільших інституційних інвесторів у світі, спрямовуючи значні обсяги капіталу в іноземні облігації, акції, нерухомість та інфраструктурні проєкти. Система Solvency II, що набула чинності в ЄС у 2016 р., є системою регулювання капіталу, яка заснована на оцінці ризиків, яка суттєво обмежує інвестиційні стратегії страховиків [10]. Відповідно до вимог Solvency II, страхові компанії зобов'язані утримувати обсяг капіталу, пропорційний ринковим та кредитним ризикам своїх активів. Ці вимоги побудовані таким чином, щоб імовірність дефолту самої страхової компанії була вкрай низькою: величина вимоги до капіталу (англ. Solvency Capital Requirement; SCR) визначається на рівні, що дозволяє витримати шок із ймовірністю раз на 200 років, тобто відповідає 99.5% показнику VaR протягом періоду одного року [11].

За стандартною формулою Solvency II такі активи, як акції чи облігації з низьким кредитним

рейтингом, отримують підвищені капітальні вимоги через їхню високу волатильність і ризиковість. Іноземні інвестиції, особливо у країнах, що розвиваються, зазвичай відносяться до більш ризикових категорій. Наприклад, акції поза межами країн ОЕСР потребують значних капітальних відрахувань. Це створює негативний стимул для страховиків утримувати такі активи. Вони змушені зважувати додаткову дохідність від, скажімо, інфраструктурної облігації ринку, що розвивається, проти додаткових витрат на капітал, які ця інвестиція забирає з їхнього балансу. У багатьох випадках регуляторні вимоги зміщують баланс у бік більш консервативних рішень: перевага віддається високо рейтинговим державним чи корпоративним облігаціям (здебільшого емітованим у країнах ОЕСР), оскільки вони потребують нижчих капітальних резервів. Водночас інструменти з вищою дохідністю, але більшою волатильністю, такі як цінні папери ринків, що розвиваються, уникаються, адже вони блокують надмірні обсяги власного капіталу страховиків.

Крім того, Solvency II закріплює принцип «розсудливого інвестора» (англ. prudent person) та встановлює суворі правила щодо узгодженості активів і зобов'язань та їхньої ліквідності [12]. Це ще більше стимулює страхові компанії інвестувати в безпечні, ліквідні активи, які тісно узгоджуються зі строками та структурою їхніх зобов'язань. У сукупності ці регуляторні вимоги підштовхують страховий сектор, що управляє трильйонами євро активів, до більш обережної міжнародної інвестиційної політики.

У результаті Solvency II опосередковано знижує обсяги глобальних капітальних потоків у ризиковіші ринки, оскільки страховики переорієнтовуються на активи з нижчою дохідністю та меншою волатильністю. Це має далекосяжні наслідки: страхові компанії є типовими довгостроковими інвесторами, і якщо вони скорочують присутність на ринках, що розвиваються, відмовляючись від облігацій чи акцій через регуляторний тиск на капітал, ці ринки втрачають стабільне джерело фінансування.

У цьому контексті, кредитні рейтингові агентства (англ. Credit Rating Agencies, CRAs), зокрема S&P Global Ratings, Moody's та Fitch, мають величезний вплив на міжнародні інвестиційні портфелі. Їхні рейтинги суверенних та корпоративних облігацій безпосередньо визначають, які цінні папери інвестори можуть утримувати та за якою вартістю. Багато інституційних інвесторів діють відповідно до регуляторних вимог, які прив'язані до рейтингів. Наприклад, деякі з них можуть інвестувати лише в облігації інвестиційного рівня (investment grade) не нижче BBB-/Baa3. Якщо облігація знижується нижче цього рівня, інвестори часто змушені її продавати. Така динаміка означає, що зміни рейтингів можуть викликати різкі перегляди портфелів та ринкові коливання.

Коли облігація втрачає статус інвестиційного рівня (так званий «занепалий ангел» (англ. «fallen angel»)) вона може зазнати масового розпродажу з боку інвесторів, чутливих до ризиків. Дослідження підтверджують існування таких ефектів «обриву» (англ. cliff effects), коли навіть одне зниження рейтингу через межу між інвестиційним та спекулятивним рівнем призводить до непропорційного стрибка дохідності та відтоку капіталу, що значно перевищує ризик, обґрунтований фундаментальними факторами.

Наприклад, якщо облігації країни X знижуються з BBB- до BB+, індексні фонди та консервативні інституційні інвестори повинні їх позбутися, що спричиняє падіння цін і зростання вартості запозичень для цієї країни. Таким чином, рішення рейтингових агентств можуть майже миттєво змінити профіль ризик/дохідність міжнародних портфелів. Цінний папір, який раніше вважався низькоризиковим, раптово починає трактуватися як високоризиковий (або «сміттєвий», англ. «junk»), змушуючи менеджерів терміново коригувати структуру активів і моделі ризику. І навпаки, підвищення рейтингу може відкрити потік нових інвестицій, адже інвестори, яким раніше було заборонено купувати ці папери, тепер отримують доступ.

З точки зору управління ризиками, портфельні менеджери повинні постійно відстежувати рейтингові дії та мати плани дій у разі зниження рейтингів. Пенсійний фонд може застосувати стратегії зниження кредитного ризику (хеджування через кредитні дефолтні свопи чи диверсифікацію активів), якщо ключовий суверен у його портфелі перебуває під загрозою пониження рейтингу. Волатильність, яку спричиняють рейтинги, виступає зовнішнім фактором ризику, який необхідно враховувати. Водночас підвищення рейтингу здатне швидко покращити ризиковий профіль портфеля, змусивши менеджерів переглянути ліміти експозиції.

На останок, інституційні інвестори не лише дотримуються формальних регуляторних вимог, але й часто впроваджують добровільні стандарти та рамкові підходи до управління ризиками для регулювання власних внутрішніх процесів. Найбільш поширений стандарт серед них – це ISO 31000

(міжнародні настанови з управління ризиками), який був впроваджений у 2009 р. (остання редакція 2018 р.) [13].

ISO 31000 є глобально-визнаним стандартом з управління ризиками, що містить принципи та настанови для ідентифікації, оцінки та пом'якшення ризиків у будь-якій організації чи галузі. У контексті міжнародного управління інвестиційними портфелями ISO 31000 пропонує єдиний і стандартизований підхід до управління ризиками у різних юрисдикціях.

Ця рамкова система заохочує організації інтегрувати управління ризиками у процеси прийняття рішень, стратегію та корпоративне управління [14]. Вона базується на принципах і може бути адаптована до специфіки кожної організації, що особливо важливо для транснаціональних інвестиційних компаній, які працюють із різними класами активів та країно-специфічними ризиками.

Наприклад, інвестиційний фонд може використовувати настанови ISO 31000 для систематичної ідентифікації ризиків – політичної нестабільності, валютних коливань, ризику ліквідності тощо – у кожній країні, де здійснюються інвестиції. Далі ризики оцінюються за ймовірністю та потенційним впливом, після чого визначаються стратегії пом'якшення (валютне хеджування або диверсифікація експозицій). Завдяки єдиній системі менеджери ризиків у Нью-Йорку, Лондоні чи Токіо застосовують однакові процедури й критерії оцінювання портфельних ризиків, що підвищує узгодженість і порівнюваність.

Така гармонізація є критично важливою: непослідовна оцінка ризиків у різних офісах може створювати «сліпі зони» та неконтрольовані ризики. ISO 31000 допомагає уникати подібних проблем, закріплюючи єдину корпоративну культуру управління ризиками. Як підкреслює Міжнародна організація зі стандартизації, цей стандарт сприяє розробці стратегії управління ризиками, яка одночасно захищає активи й підтримує ефективність ухвалення рішень. Він передбачає циклічність процесу моніторингу, перегляду та безперервного вдосконалення. На практиці багато фінансових інституцій узгоджують свої внутрішні політики управління ризиками з ISO 31000 – як шляхом офіційної сертифікації, так і шляхом неформального дотримання його принципів. Це дозволяє їм демонструвати інвесторам і регуляторам прихильність до міжнародних найкращих практик.

Висновки. Інституційні та регуляторні рамки значною мірою визначають параметри міжнародного ризик-менеджменту. Стандарти Базель III обмежують надмірний ризик банків у міжнародних активах, вимагаючи утримання достатнього капіталу та ліквідних резервів. Solvency II накладає суворі вимоги на страхові компанії, стимулюючи їх до консервативних інвестицій у високоліквідні та надійні активи. Кредитні рейтингові агентства впливають на інвестиційні потоки через рейтингові пороги, формуючи динаміку капіталу на глобальних ринках. При цьому, добровільні стандарти, зокрема ISO 31000, гармонізують практики управління ризиками, забезпечуючи їхню узгодженість у різних юрисдикціях. У сукупності ці регулятивні інструменти створюють баланс між фінансовою стабільністю та інвестиційною привабливістю.

Ефективне регулювання та управління ризиками міжнародних портфелів інституційних інвесторів є фундаментальною умовою стабільності глобальної фінансової системи. Розвиток сучасних технологій управління ризиками, гармонізація міжнародних стандартів і посилення прозорості ринків сприяють зміцненню довіри інвесторів і зниженню системних загроз. Для України інтеграція до європейського фінансового простору вимагає вдосконалення національної системи регулювання інвестиційної діяльності, розвитку інфраструктури ринку капіталу та запровадження сучасних інструментів ризик-менеджменту. У довгостроковій перспективі це дозволить забезпечити ефективне залучення міжнародного капіталу, підвищити фінансову стійкість і конкурентоспроможність вітчизняних інституційних інвесторів.

Література

1. Шевченко, О., Майорова, Т., Юркевич О. (2010), Портфельне інвестування: підручник; М-во освіти і науки України, ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана». – Київ: КНЕУ, 2010. С. 35-115. URL: <https://ir.kneu.edu.ua:443/handle/2010/29338> (дата звернення: 24.10.2025).
2. Скибінський, О., Романишин, О. (2024), ПРОЦЕС УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ НЕРУХОМОСТІ. *Економічний простір*, (191), 452-458. <https://doi.org/10.32782/2224-6282/192-1> (дата звернення: 25.10.2025).
3. Зосим, М. (2023), Система управління ризиками в управлінні портфелями, програмами та проектами. URL: <https://www.maxzosim.com/framework-for-risk-management-in-portfolio-program-and-project-management/> (дата звернення: 26.10.2025).

4. Казак, О., Чистякова, Д. (2021), Управління ризиками інвестиційної діяльності банків України в умовах розвитку інформаційної економіки. *Ефективна Економіка*. 2021. № 3. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/3_2021/93.pdf (дата звернення: 27.10.2025).
5. Олешко, Т., Попик, Н., & Турченко, Д. (2023), ПРОЦЕС МОДЕЛЮВАННЯ РИЗИКІВ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ. *Економіка та суспільство*, (56). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-111> (дата звернення: 29.10.2025).
6. Вовчак, О. & Дмитренко І. (2021), Оцінка достатності капіталу банку в умовах ринкової невизначеності: теорія і практика: монографія. Львів: Університет банківської справи, 2021. – 259 с. URL: https://financial.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2022/11/MONOGRAPHY-Vovchak_Dmytrenko-maket-ost.pdf (дата звернення: 30.10.2025).
7. Дудукалова, О. & Матвієнко, Г. (2024), Впровадження Базель III Для Збільшення Стійкості Банківської Системи: Особливості Та Нововведення. *Економіка та суспільство*. № 59. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-31> (дата звернення: 31.10.2025).
8. Common Equity Tier 1 (CET1). Corporate Finance Institute. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/wealth-management/common-equity-tier-1-cet1/> (дата звернення: 01.11.2025).
9. Beck, Thorsten and Rojas-Suarez, Liliana (2019), Making Basel III Work for Emerging Markets and Developing Economies: A CGD Task Force Report (April 23, 2019). URL: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3391886> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3391886> (дата звернення: 01.11.2025).
10. Solvency, II. European Insurance and Occupational Pensions Authority. URL: https://www.eiopa.europa.eu/browse/regulation-and-policy/solvency-ii_en (дата звернення: 02.11.2025).
11. Kagan, J. (2025), Understanding Solvency Capital Requirements (SCR) Under Solvency II. *Investopedia*. URL: <https://www.investopedia.com/terms/s/solvency-capital-requirement.asp> (дата звернення: 03.11.2025).
12. Prudent person principle (2021), European Insurance and Occupational Pensions Authority. URL: https://www.eiopa.europa.eu/rulebook/solvency-ii/article-2219_en (дата звернення: 02.11.2025).
13. ISO 31000:2018. ISO. URL: <https://www.iso.org/standard/65694.html> (дата звернення: 03.11.2025).
14. Leal, R. What is ISO 31000?. Advisera. URL: <https://advisera.com/articles/what-is-iso-31000/> (дата звернення: 03.11.2025).

References

1. Shevchenko, O., Mayorova, T. and Yurkevych, O. (2010), “Portfel’ne investuvannya” [Portfolio Investment]: pidruchnyk, M-vo osvity i nauky Ukrayiny, DVNZ «Kyiv. nats. ekon. un-t im. Vadyma Het’mana». – Kyiv: KNEU, 2010. Ukraine. pp. 35-115. Available at: <https://ir.kneu.edu.ua:443/handle/2010/29338> (Accessed 24 October 2025).
2. Skybins'kyi, O. and Romanyshyn, O. (2024), “PROTSES UPRAVLINNYA RYZYKAMY INVESTYTSIYNYKH FONDIV NERUKHOMOSTI” [RISK MANAGEMENT PROCESS OF REAL ESTATE INVESTMENT FUNDS], *Ekonomichnyy prostir*, (191), Ukraine, 452-458. Available at: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/192-1> (Accessed 25 October 2025).
3. Zosym, M. (2023), “Systema upravlinnya ryzykamy v upravlinni portfelyamy, prohramamy ta proektamy” [Risk management system in portfolio, program and project management], Ukraine, Available at: <https://www.maxzosim.com/framework-for-risk-management-in-portfolio-program-and-project-management/> (Accessed 26 October 2025).
4. Kazak, O. and Chystyakova, D. (2021), “Upravlinnya ryzykamy investytsiynoyi diyal'nosti bankiv Ukrayiny v umovakh rozvytku informatsiynoyi ekonomiky” [Risk Management of Investment Activities of Ukrainian Banks in the Context of Information Economy Development], *Efektivna Ekonomika*. 2021. № 3. Ukraine, Available at: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/3_2021/93.pdf (Accessed 27 October 2025).
5. Oleshko, T., Popyk, N. and Turchenyuk, D. (2023), “PROTSES MODELUVANNYA RYZYKIV FINANSOVYKH INVESTYTSIY” [THE PROCESS OF MODELING THE RISKS OF FINANCIAL INVESTMENTS], *Ekonomika ta suspil'stvo*, (56), Ukraine, Available at: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-111> (Accessed 29 October 2025).
6. Vovchak, O. and Dmytrenko, I. (2021), “Otsinka dostatnosti kapitalu banku v umovakh rynkovoyi nevyznachenosti: teoriya i praktyka” [Assessment of the Bank's Capital Adequacy in the Context of Market Uncertainty: Theory and Practice]: monohrafiya. L'viv: Universytet bankiv's'koyi spravy, 2021, Ukraine, 259 p. Available at: https://financial.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2022/11/MONOGRAPHY-Vovchak_

Dmytrenko-maket-ost.pdf (Accessed 30 October 2025).

7. Dudukalova, O. and Matviyenko, H. (2024), “Vprovadzhennya Bazel' III Dlya Zbil'shennya Stiykosti Bankivs'koyi Systemy: Osoblyvosti Ta Novovvedennya” [Implementation of Basel III to Increase the Resilience of the Banking System: Features and Innovations], *Ekonomika ta suspil'stvo*. № 59, Ukraine, Available at: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-31> (Accessed 31 October 2025).

8. Common Equity Tier 1 (CET1). Corporate Finance Institute. Available at: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/wealth-management/common-equity-tier-1-cet1/> (Accessed 1 November 2025).

9. Beck, T. and Rojas-Suarez, L. (2019), “Making Basel III Work for Emerging Markets and Developing Economies” A CGD Task Force Report (April 23, 2019). Available at: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3391886> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3391886> (Accessed 1 November 2025).

10. Solvency II. European Insurance and Occupational Pensions Authority. Available at: https://www.eiopa.europa.eu/browse/regulation-and-policy/solvency-ii_en (Accessed 2 November 2025).

11. Kagan, J. (2025), “Understanding Solvency Capital Requirements (SCR) Under Solvency II”. *Investopedia*. Available at: <https://www.investopedia.com/terms/s/solvency-capital-requirement.asp> (Accessed 3 November 2025).

12. Prudent person principle (2021), “European Insurance and Occupational Pensions Authority”. Available at: https://www.eiopa.europa.eu/rulebook/solvency-ii/article-2219_en (Accessed 2 November 2025).

13. ISO 31000:2018. ISO. Available at: <https://www.iso.org/standard/65694.html> (Accessed 3 November 2025).

14. Leal, R. “What is ISO 31000?”. *Advisera*. Available at: <https://advisera.com/articles/what-is-iso-31000/> (Accessed 3 November 2025).