



Санкт-Петербургская академия
управления и экономики

А. А. Медведь

**УПРАВЛЕНИЕ
МЕЖДУНАРОДНЫМИ
ИНВЕСТИЦИЯМИ
В АСПЕКТЕ
СТРАНОВЫХ
РИСКОВ**

САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКАЯ АКАДЕМИЯ УПРАВЛЕНИЯ И ЭКОНОМИКИ

А. А. МЕДВЕДЬ

**УПРАВЛЕНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫМИ
ИНВЕСТИЦИЯМИ В АСПЕКТЕ
СТРАНОВЫХ РИСКОВ**

Издательство
Санкт-Петербургской академии
управления и экономики

Санкт-Петербург
2008

УДК 339.7
ББК 65.5-56
М42

Рецензенты:

проректор Санкт-Петербургского государственного
университета сервиса и экономики,
доктор экономических наук, профессор
И. Н. Гаврильчак

заведующий кафедрой международных экономических отношений
Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов,
доктор экономических наук, профессор
А. И. Евдокимов

профессор Санкт-Петербургской академии управления
и экономики, кандидат экономических наук
С. В. Котелкин

М42 Медведь А. А. Управление международными инвестициями в аспекте страновых рисков. — СПб., Издательство Санкт-Петербургской академии управления и экономики, 2008. — 160 с.

Монография посвящена всестороннему исследованию проблемы странового риска при осуществлении международных инвестиций.

В работе обосновывается необходимость тщательного изучения факторов, имеющих неэкономическую природу, но оказывающих серьезное воздействие на все экономические показатели. Данные факторы необходимо идентифицировать, измерить их влияние на возможные отклонения от предполагаемой доходности вложений, а также разработать методы управления таким специфическим риском.

В исследовании рассмотрены основные подходы к идентификации странового риска, предложена авторская концепция в виде иерархической системы. Рассмотрены варианты количественного измерения странового риска: с помощью балльно-рейтинговых оценок, методы дисконтирования, ценообразования и др. Представлены механизмы оперативного и стратегического управления международными инвестициями с учетом странового риска, изучена практика составления глобальных портфелей ценных бумаг развитых и формирующихся рынков.

Содержание

Введение	4
Глава 1. Проблема идентификации странового риска при осуществлении международных инвестиций	12
§ 1. Подходы к идентификации странового риска.....	12
§ 2. Концепция странового риска как иерархической системы.....	25
Глава 2. Варианты количественного измерения странового риска	31
§ 1. Измерение странового риска с помощью рейтинговых оценок.....	31
§ 2. Альтернативные техники измерения странового риска.....	50
Глава 3. Механизмы управления международными инвестициями с учетом странового риска	62
§ 1. Техники оперативного управления международными инвестициями с учетом странового риска.....	62
§ 2. Концепция стратегического управления международными инвестициями с учетом странового риска.....	80
§ 3. Практика составления глобальных портфелей ценных бумаг развитых и формирующихся рынков.....	94
Заключение	132
Литература	138
Нормативные акты и документы.....	156
Статистика.....	156
Деловые обозрения.....	156
Бюллетени информационных агентств.....	157
Ресурсы Интернет.....	157

Литература

1. *Абрамов И. А.* Наиболее привлекательные американские компании // США: экономика, политика, идеология. 1998. № 1.
2. *Александровский Е.* Распределение кредитных рисков при работе с займами Всемирного банка // Финансовый бизнес. 1998. № 1.
3. *Андреев В.* Кредитный рейтинг дорогого стоит // Экономика и жизнь. 1997. № 42.
4. *Андреев В., Ковалевский В.* Российские банки продолжают получать международные рейтинги // Финансовые известия. 1998. 15 января.
5. *Барайсс В., Мариненко М. С.* Страхование инвестиционного портфеля и корректировка размещения активов с использованием деривативов // Управление финансовыми рисками. 2006. № 1.
6. *Баритова М. А.* Инвестиционные споры: понятие, виды, способы разрешения // Директор. 1998. № 6.
7. *Берзон Н. И.* Фондовый рынок. М.: Вита-пресс, 1999.
8. *Боди З., Мертон Р.* Финансы (пер. с англ.). М.: Вильямс, 2004.
9. *Бодров О. Г.* Экономическая свобода в условиях неопределенности // Финансы и кредит. 2005. № 2.
10. *Бочаров В. В.* Инвестиционный менеджмент. СПб.: ПИТЕР, 2000.
11. *Будович Ю. И., Лебедев К. Н.* Цель фирмы: экономическая теория и действительность // Финансовый бизнес. 2005. № 1.
12. *Буренин А. Н.* Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. М.: 1-я Федеративная Книготорговая компания, 1998.
13. *Бухвалов А. И., Волков Д. Л.* Исследование зависимости между показателями фундаментальной стоимости и рыночной капитализацией российских компаний // Вестник СПбГУ. Сер. Менеджмент. 2005. № 1.
14. *Вавилов А., Трофимов Г.* Новые контуры глобальной финансовой системы // НГ-Политэкономика. Ноябрь, 1999.

15. *Вакуленко С., Гришанков Д.* Проблемы и перспективы развития российского рынка рейтинговых услуг // Аналитический банковский журнал. 1998. № 8.
16. *Вардуть Н.* Собрать налоги и умереть // Деловые люди. 1998. № 86.
17. *Васин А. С., Лебедев А. В.* Учет валютных рисков при статистическом моделировании факторинговых операций // Финансы и кредит. 2005. № 5.
18. *Вахрушина Н.* Как управлять оборотными активами // Финансовый директор. 2005. № 1.
19. *Вахрушина Н.* Создание системы управления дебиторской задолженностью // Финансовый директор. 2005. № 5.
20. Ведущие компании Европы // Бюллетень иностранной коммерческой информации. 1998. № 31.
21. *Волков В. Н.* Российская экономика в 1998 году: обострение финансового кризиса // Деньги и кредит. 1998. № 7.
22. *Волков М. В.* Структура и классификация рынка ценных бумаг. Управление портфелем ценных бумаг // Финансы и кредит. 2005. № 10.
23. *Воробьев С.* Защита от государства // Эксперт. 1999. № 8.
24. *Воронина В. М.* Анализ стоимости чистых активов при управления финансами // Финансы. 2006. № 8.
25. *Вострокнутова А. И.* Портфельное инвестирование. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2002.
26. *Гаврилов А. И.* Оптимизация порядка расчетов с покупателями // Финансы. 2004. № 4.
27. Газпром увеличит инвестиции // Ведомости. 16 октября 2003.
28. *Глазьев С.* Стабилизация и экономический рост // Вопросы экономики. 1997. № 1.
29. *Голованов А., Звягин А.* Кредитный рейтинг: реальность и перспективы // Рынок ценных бумаг. 1998. № 13.
30. *Гришанков Д., Шмаров А.* Ежегодный рейтинг компаний России // Эксперт. 1997. № 38.

31. *Гришников Д.* Канал есть, ждем потока // Эксперт. 1997. № 5.
32. *Гусалова А. Г.* Доверительное управление в коммерческих банках: Методы минимизации рисков // Финансовая газета. 1998. № 50.
33. *Е. Кондратенко.* Инвестиционные ресурсы — проблемы аккумуляции // Экономист. 2000. № 7.
34. *Евдокимов А. И., Круглов В. В.* Миграция капитала, транснационализация мировой экономики и участие России в этих процессах. СПб: Издательство СПбГУЭФ, 1996.
35. *Евстигнеев В. Р.* Портфельные инвестиции в мире и России: выбор стратегии. М.: УРСС, 2003.
36. *Задорожная А. Н.* Хозяйственный механизм в трансформируемой экономике России. Омск: Изд-во ОГУПС, 2006.
37. Залог успеха — раскрытие информации // Управление риском. 1997. № 4.
38. *Заостровцев А.* Поиск ренты и X-неэффективность в российской экономике // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. 1999. № 1.
39. *Зверев А. В.* Текущий рейтинг региональных рынков // Нефть, газ и бизнес. 1998. № 4.
40. *Зондхоф Х., Медведев С.* Кредитный рейтинг — рыночные требования и возможности // Рынок ценных бумаг. 1998. № 5.
41. *Иванов А.* Оценка рыночной стоимости банка // Банковское дело в Москве. 1999. № 10.
42. *Иванов К.* Рейтинг лидеров 1997 года // Экономика и жизнь. 1998. № 7.
43. *Иголина Л. Л.* Инвестиции. М.: Экономистъ, 2004.
44. Инвестиционный рейтинг // Эксперт. 1997. № 47.
45. Инвестиционный рейтинг как инструмент привлечения капитала // Финансовый бизнес. 1998. № 3.
46. Инвестиционный рейтинг российских регионов. 1996–1997 годы // Директор. 1998. № 2.

47. Иностранные инвестиции в России: современное состояние и перспективы / Под редакцией И. П. Фаминского. М: Международные отношения, 2001.
48. К вопросу о страновых и банковских рейтингах // Финансовый бизнес. 1998. № 7.
49. Камышев Д. Построение корпоративной системы управления рисками // Финансовый директор. 2005. № 2.
50. Капитал дальнего плавания // Коммерсантъ-Деньги. 1999. № 12.
51. Касимов Ю. Ф. Основы теории оптимального портфеля ценных бумаг. М.: Филинь, 1998.
52. Качалов Р. М. Парадокс риска // Управление риском. 1998. № 2.
53. Коваленко Б. Б. Институциональные преобразования — методологическая основа формирования и государственного регулирования корпоративных структур: научное издание. СПб: Изд-во СПбГУЭФ, 2004.
54. Когда и кризис не помеха // Бизнес Уик. 1998. № 5.
55. Колоскова Н. В. Экономика и банки: взгляд через призму рейтингов // Сибирская экономическая школа. 1997. № 12.
56. Корнаи Я. От социализма к капитализму и обратно // ЭКО. 1999. № 7.
57. Костюнина Г. М. Международная практика регулирования иностранных инвестиций. М.: Анкил, 2003.
58. Котелкин С. В. Международная финансовая система. М.: Экономистъ, 2004.
59. Кризис и реструктуризация банковского сектора // Рынок ценных бумаг. 1999. № 2.
60. Кризис финансовой системы России: основные факторы и экономическая политика // Общество и экономика. 1998. № 8–9.
61. Крупнейшие компании стран Латинской Америки // Бюллетень иностранной коммерческой информации. 1998. № 29.

62. Куртов М. И. Мировой финансовый кризис корректирует экономические прогнозы // Бизнес и банки. 1998. № 47.
63. Латынина Ю. Бюджетный феодализм // Эксперт. 1998. № 1.
64. Левин К., Малютин А. Что почем в правительстве // Коммерсантъ. 27 мая 1999.
65. Лидеры мирового бизнеса // Бизнес Уик. 1998. № 5.
66. Локоткова С., Гришанков Д. Хочешь дешевый кредит? Будь паинькой и плати, плати, плати // Эксперт. 1997. № 4.
67. Лучшие компании в Европе // Коринф. 1998. № 6.
68. Майми Дж. и Тимоти М. Коллер. Определение рыночной стоимости компаний в условиях развивающейся экономики // The McKinsey Quarterly. 2000. Вып. 4.
69. Майорова Н., Новиков А. Национальная шкала кредитного рейтинга // Рынок ценных бумаг. 1998. № 10.
70. Максименко Е., Беррес Л. Коррупция обходится России в \$15 млрд в год // Коммерсантъ. 15 октября 1998.
71. Малыгин В. Е., Смородинская Н. В. Анализ странового риска в международной банковской практике // Деньги и кредит. 1997. № 31.
72. Международные экономические отношения. М.: Проспект, 2004.
73. Методика исследования рынка // Эксперт. 1998. № 8.
74. Методический комментарий к расчетам // Эксперт. 1998. № 11.
75. Мишалыченко Ю. В. Риски в международной банковской деятельности // Бухгалтерия и банки. 1996. № 3.
76. Мосина И. Региональные аспекты управления портфелем ценных бумаг // Аудит и налогообложение. 2000. № 12.
77. Национальный доклад «Стратегические ресурсы России». М.: Информационно-аналитические материалы, 1996.
78. Недосекин А. О. Сколько стоят российские акции // Управление финансовыми рисками. 2005. № 1.

79. Необходимы конкретные шаги по восстановлению доверия к России // Банковское дело. 1998. № 12.
80. *Непомнящая Е.* Ожидание дефолта нервирует только политиков // Час Пик. 12 мая 1999 г.
81. Ожидаемая доходность на рынке акций США: оценки на ближайшее десятилетие (пер. с англ.) // Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. 8. Вып. 3. 2005.
82. *Ольшаный А. И.* Банковское кредитование: российский и зарубежный опыт / Под ред. Е. Г. Ищенко, В. И. Алексеев. М.: Русская Деловая литература, 1997.
83. *Онда Х.* Укрепляя доверие к России // Маркетинг. 1997. № 6.
84. *Ослунд А.* Рентоориентированное поведение в российской переходной экономике // Вопросы экономики. 1996. № 8.
85. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений. М.: ИНФРА-М, 1998.
86. *Пахомов С.* Прогнозирование финансовых рынков на Западе. М.: Финансы и статистика, 1995.
87. *Пашков А. И.* Оценка качества кредитного портфеля // Бухгалтерия и банки. 1996. № 3.
88. *Петровский В.* Неадаптивный риск: феноменология и опыт интерпретации // Управление риском. 1997. № 3, 4.
89. *Притцль Р.* Коррупция, рентоориентированное поведение и организованная преступность в России // Политэконом. 1997. № 1.
90. *Радаев В.* Формирование новых российских рынков: транзакционные издержки, формы контроля и деловая этика. М.: Центр политических технологий, 1998.
91. Рейтинг влияния высших росчиновников // Коммерсантъ. Власть. 1998. № 2.
92. Рейтинг международных банков // Финансист. 1996. № 8.

93. Рейтинг профессионалов рынка // Рынок ценных бумаг. 1997. № 2.
94. Рейтинг формируется ежемесячно // Бюллетень финансовой информации. 1997. № 9.
95. *Ржанов А.* Рейтинг по итогам 1997 года // Экономика и жизнь. 1998. № 24.
96. *Рубцов Б.* Тенденции развития мировой экономики и фондовый рынок России // Рынок ценных бумаг. 2000. № 12.
97. *Савин В. А.* Учет политического риска при осуществлении международных финансово-кредитных отношений // Менеджмент в России и за рубежом. 1998. № 5.
98. *Светлова С.* Риски в банковской практике // Аудитор. 1997. № 2–3.
99. *Севрук В. Т.* Банковские риски. М.: Дело ЛТД, 1994.
100. *Синки Дж., мл.* Управление финансами в коммерческих банках (пер. с англ.) / Под ред. Р. Я. Левиты, Б. С. Пинскера. М.: Catallaxy, 1994.
101. *Слепов В. А., Левитин В. С., Мамедов А. О.* Особенности управления активами и пассивами транснациональных корпораций // Финансы. 2004. № 8.
102. *Соколинский В. М., Тучин А. А.* Фирма как экономическая категория // Финансовый директор. 2005. № 4.
103. *Сорос Дж.* Кризис мирового капитализма. М.: ИНФРА-М, 1999.
104. *Старожилов А.* В краю несостоятельности // Эксперт. 1998. № 41.
105. Страна их встречает с прохладой. Инвестиционный климат в России все суровей // Коммерсантъ. 1999. № 33.
106. *Тебоева Ф. Т.* Проблемы управления инвестиционными рисками в предпринимательстве на региональном уровне / Региональная экономика: теория и практика // Финансы и статистика. 2007. № 11.
107. Трансформационная экономика России / Бузгалин А. В. М.: Финансы и статистика, 2006.
108. *Фабоцци Ф. Дж.* Управление инвестициями. М.: Инфра-М, 2003.

109. *Федоров Б. Г.* Международные финансовые рынки. М.: Финансы и статистика, 1989.
110. *Хакамада И.* Вперед к новому феодализму // Коммерсантъ. 19 марта 1999.
111. *Хандруев А. А.* Управление рисками банков: научно-практический аспект // Деньги и кредит. 1997. № 6.
112. *Хиллман А.* Западноэкономические теории и переход к рыночной экономике. Перспективы общественного выбора // Экономика и математические методы. 1996. № 32.
113. *Хитров П.* Управление дебиторской задолженностью // Финансовый директор. 2005. № 12.
114. *Чорба П. М., Гулько А. А.* К вопросу о трактовке сущности оборотных средств // Финансы. 2004. № 7.
115. *Шадрин А., Богданов Л.* Рейтинг облигаций // Рынок ценных бумаг. 1997. № 19.
116. *Шейнис В.* Национальные интересы и внешняя политика России // Мировая экономика и международные отношения. 2003. № 4.
117. *Шестерикова Е.* Внедрение системы управления запасами в компании // Финансовый директор. 2006. № 7–8.
118. *Шитов В.* Некоторые особенности оценки стоимости отечественных предприятий в условиях переходной экономики // Рынок ценных бумаг. 2000. № 8.
119. *Шмаров А.* Эксперт-50. Влиятельность // Эксперт. 1998. № 8.
120. *Шохина Е.* IPO для маленьких // Эксперт. 2006. № 11.
121. *Яковлев А.* О причинах бартера, неплатежей и уклонения от уплаты налогов в российской экономике // Вопросы экономики. 1999. № 4.
122. *Янов В. В.* Вексельное обращение в финансировании инвестиционной деятельности предприятий // Финансы. 2003. № 2.
123. A Red Letter Day? // CEPR Discussion Paper. N 1804. February 1998.

124. *Aghevoli B. B.* The Asian Crises. Causes and Remedies // IMF Finance & Development. Vol. 36. N 2. June 1999.
125. *Allayannis G., Weston J.* The use of foreign currency derivatives and firm market value // The review of financial studies. Vol. 14. N 1. Spring 2001.
126. *Arnott R. & R. Henriksson.* A Disciplined Approach to Global Asset Allocation // Financial Analysts Journal. March-April 1989.
127. Banks in Crisis Talks over Russian Debt // Financial Times. 1999. March 2.
128. *Bayston D. M. & Seidle N. T.* Investment Basics and Beyond. American Bankers Association, 1998.
129. *Bekaert G. & Campbell R. Harvey.* Emerging capital markets and economic development // Working paper. Duke University and Stanford University, 1995.
130. *Bekaert G. & Campbell R. Harvey.* Emerging equity market volatility // Working paper. Duke University and Stanford University, 1995a.
131. *Bekaert G. & Campbell R. Harvey.* The cost of capital in emerging markets // Working paper. Duke University and Stanford University, 1995b.
132. *Bekaert G.* Market integration and investment barriers in emerging equity markets // World Bank Economic Review. 1995. N 9.
133. *Black F.* Capital market equilibrium with restricted borrowing // Journal of Business. 1972. N 45.
134. *Black F.* Universal Hedging: Optimizing Currency Risk and Reward in International Equity Portfolio // Financial Analysts Journal. July-August 1989.
135. *Brinson G. & Fachler N.* Measuring Non-US Equity Portfolio Performance // Journal of Portfolio Management. Spring 1985.
136. *Broll U. & Zilcha I.* Exchange rate uncertainty, futures markets and the multinational firm // European economic review. May 1992.
137. *Bruce Brian R., Heydon D. Traub and Larry L. Martin.* Global Passive Management // Global Portfolios (R. Aliber & B. Bruce eds.). Homewood, IL: Irwin, 1991.

138. Can one size fit all? // *The Economist*. 1998. March 28 – April 3.
139. *Channon D.* Bank Strategic Management and Marketing. John Wiley and Sons, Inc., 1993.
140. *Choi J.* Diversification, Exchange Risk, and Corporate International Investment // *Journal of International Business Studies*. Spring 1989.
141. Country Risk Revised // *Euromoney*. December 1999.
142. Country Risk. How the mighty are falling // *Euromoney*. IMF BANK ISSUE, 1998.
143. *Cumby R. E. & Glen J. D.* Evaluating the Performance of International Mutual Funds // *Journal of Finance*. June 1990.
144. *Dan H.* Foreign Investments and the Management of Political Risk. Boulder: Westview Press, 1979.
145. *Derrig R. A. & Orr E. D.* Equity Risk Premium: Expectations Great and Small // Presented at the Bowles Symposium. April 2003.
146. *Dooley M. & Isard P.* Capital Controls, Political Risk and Deviations from Interest Rate Parity // *Journal of Political Economy*. April 1980.
147. Economic and Financial Indicator // *The Economist*. September II, 1993.
148. *Eiteman D., Stonehill A. and Moffett M.* Multinational Business Finance. 6th ed.: Addison-Wesley, 2004.
149. Emerging Economies. Let the Good Times Roll // *The Economist*. April 15th, 2000.
150. End or Road for Russia? // *The Economist*. September 1998.
151. *Erb Claude, Campbell R.* Harvey and Tadas Viskanta. Country credit risk and global portfolio selection // *Journal of Portfolio Management*. Winter 1995.
152. *Erb Claude, Campbell R.* Harvey and Tadas Viskanta. National risk and global fixed income allocation // *Journal of Fixed Income*. September 1994.

153. *Errunza V. & Rosenberg B.* Investment in Developed and Less Developed Countries // Journal of Financial&Qualitative Analysis. December 1982.
154. *Errunza V. F.* Emerging Markets: A New Opportunity for Improving Global Portfolio Performance // Financial Analysts Journal. September-October 1985.
155. *Errunza V. F.* Gains From Portfolio Diversification into Less Developed Countries Securities // Journal of International Business Studiesю. Fall-Winter 1977.
156. *Errunza Vihang R. & Etienne Losq.* International asset pricing under mild segmentation: Theory and test // Journal of Finance. 1985. N 40.
157. *Fabozzi Frank J. ed.* Managing Institutional Assets. New York: Harper & Row, 1990.
158. *Fama E. & French K.* The Equity Risk Premium // Journal of Finance. Vol. 57. N 2. April 2002.
159. *Fama E. & French K.* Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? // Journal of Financial Economics. Vol. 60. N 3. 2001.
160. *Fama Eugene F. & James D. MacBeth.* Risk, return and equilibrium: Empirical tests // Journal of Political Economy. 1973. N 81.
161. *Ferson Wayne E. & Campbell R. Harvey.* An exploratory investigation of the fundamental determinants of national equity market returns, in Jeffrey Frankel // ed.: The Internationalization of Equity Markets. Chicago, IL :University of Chicago Press, 1994.
162. *Ferson Wayne E. & Campbell R. Harvey.* Country risk in asset pricing tests // Working paper. Duke University, 1994.
163. *Ferson Wayne E., & Campbell R. Harvey.* The risk and predictability of international equity returns // Review of Financial Studies. 1993. N 6.
164. *Ferson Wayne E., & Campbell R. Harvey.* The variation of economic risk premiums // Journal of Political Economy. 1991. N 99.
165. *Fisher L.* Determinants of Risk Premiums on Corporate Bonds // Journal of Political Economy. June 1959. N 3.

166. *Froot Kenneth*. Currency Hedging over Long Time Horizons // NBER Working Paper 4355. 1993.
167. *Gardner G. & Wuilod T*. Currency Risk in International Portfolios: How Satisfying is Optimal Hedging? // *Journal of Portfolio Management*. Spring 1995.
168. *Geczy C., Minton B., Schrand C*. Why firms use currency derivatives // *Journal of finance*. September 1997.
169. *Gibbons Michael R*. Multivariate tests of financial models: A new approach // *Journal of Financial Economics*. 1982. N 10.
170. *Giggy Ian H*. *Global Financial Markets*. D.C. Heath and Company, 1994.
171. *Gil-Diaz F*. The origin of Mexico's 1994 Financial Crises // *The Cato Journal*. Vol. 17. N 3. Winter 1998.
172. *Global Capitalism: Making it Work* // *The Economist*. September 1998.
173. *Gordon A*. *Craig, Germany, 1866–1945*. Oxford: Clarendon Press, 1978.
174. *Grossman Sanford J. & Joseph E. Stiglitz*. On the Impossibility of Informationally Efficient Markets // *American Economic Review*. June 1980.
175. *Guitian M*. Economic Policy Implications of Global Financial Flows // *Finance & Development*. Vol. 36. N 1. March 1999.
176. *Halpern Ph*. Investing Abroad: A Review of Capital Market Integration and Manager Performance // *Journal of Portfolio Management*. Winter 1993.
177. *Harvey Campbell R. & Guofu Zhou*. International asset pricing with alternative distributional assumptions // *Journal of Empirical Finance*. 1993. N 1.
178. *Harvey Campbell R*. Portfolio enhancement with emerging markets and conditioning information // *Stijn Claessens, & Sudarshan Gooptu, eds.: Portfolio investment in developing countries*. Washington: World Bank, 1993.
179. *Harvey Campbell R*. The world price of covariance risk // *Journal of Finance*. 1991. N 46.

180. *Harvey Campbell R., Bruno H.* Solnik and Guofu Zhou. What determines expected international asset returns? // Working paper. Duke University, Durham, NC, 1994.
181. *Hawawini G.* European Equity Markets: Price Behavior and Efficiency. New York: New York University, Salomon Center, 1984.
182. *Heffernan S.* Sovereign Risk Analysis. London: Allen & Unwin, 1986.
183. *Hempel G., Simonson D., Coleman A.* Bank Management. John Wiley and Sons, Inc, 1994.
184. *Hilley J., Beidleman C., Greenleaf J.* Does Covered Interest Arbitrage Dominate in Foreign Exchange Markets? // Columbia Journal of World Business. Winter 1979.
185. How Big is the World Bond Market. New York: Salomon Brothers, 1989.
186. *Howell M. & Cozzini A.* International Equity Flows. Salomon Brothers, 1990.
187. *Ibbotson R. & Chen P.* Long-Run Stock Returns: Participating in the Real Economy // Financial Analysts Journal. January-February 2003.
188. *Ibbotson Roger G. & Gary P. Brinson.* Global Investing. New York: McGraw-Hill, 1993.
189. *Ibbotson Roger G. & Laurence B. Siegel.* The World Bond Market: Market Values, Yields and Returns // Journal of Fixed Income. June 1991.
190. *Ibbotson Roger G., Siegel L. & Love K.* World Wealth: U.S. and Foreign Market Values and Returns // Journal of Portfolio Management. Fall 1985.
191. IMF Research Department Staff Capital Flow Sustainability and Speculative Currency Attacks // IMF Finance & Development. December 1997.
192. International Finance Corporation. Emerging Markets Factbook, Annual (1991–1993).
193. *Irwin D.* Financial Control. National Westminster Business Handbooks, Pitman Publishing, 1991.

194. *John D. et al.* The Negative Impact of Extensions: Can Flagship Products Be Diluted? // *Journal of Marketing*. Vol. 62. N 1. 1998.
195. *Jones G.* Banks as Multinationals. London: Routledge, 1990.
196. *Khoury S. J.* The Deregulation of the World Financial Markets: Myths, Realities and Impact. Quorum Books, 1990.
197. *Knudson H.* Explaining the National Propensity to Expropriate: An Ecological Approach // *Journal of International Business Studies*. Spring, 1974.
198. *Lee A.* International Asset and Currency Allocation // *Journal of Portfolio Management*. Fall 1987.
199. *Lee K. & Kwok C.* Multinational Corporation vs. Domestic Corporations: International Environmental Factors and Determinants of Capital Structure // *Journal of International Business Studies*. Summer 1998.
200. *Lessard D. R., Lightstone J. B.* Volatile Exchange Rates Can Put Operations at Risk // *Harvard Business Review*. July-August 1986.
201. *Levy H. & Sarnat M.* Portfolio Investment Selection. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1984.
202. *Lintner J.* The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets // *Review of Economics and Statistics*. 1965. N 47.
203. *Madura J.* International Cash Management: An Argument for Diversification // *Journal of Cash Management*. Vol. 11. N 5. September-October 1991.
204. *Managing Foreign Exchange Department: a manual of effective practice / Ed. by R.Weisweiler.* Woodhead-Faulkner, 1991.
205. *Marwick P.* Worldwide Financial Reporting and Audit Requirements. January 1986.
206. *Mascarenhas B. & Sand O. C.* Country-Risk Assessment in Banks: Patterns and Performance // *Journal of International Business Studies*. Spring 1985.

207. *Masson, Paul R. & Bart G. Turteboom.* The demand for reserve // Washington, D. C.: International Monetary Fund, 1997.
208. *Mathieson D. J., Richards A., Sharma S.* Financial Crises in Emerging Markets // IMF Finance & Development. Vol. 35. N 4. December 1998.
209. *McChesney F.* Money for Nothing. Politicians, Rent Extraction and Political Extortion. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1997.
210. *Michaud R.* Twenty Years of International Equity Investing // Journal of Portfolio Management. Fall 1996.
211. *Mikesell Raymond F.* U. S. Private and Government Investment Abroad. Eugene: University of Oregon, 1962.
212. *Miller K. D.* A framework for Integrated Risk Management in International Business // Journal of International Business Studies. Second quarter 1992.
213. Not-so-divine intervention // The Economist. October 7, 1995.
214. *Nowakowski C.* International Performance Measurement: Problems and Solutions // Columbia Journal of World Business. May 1982.
215. *Opperheim P. K.* International Banking. American Bankers Association, 1984.
216. *Park K. & Van Agtmael A. W.* The World's Emerging Stock Markets. Probus, 1993.
217. *Park Y., Zwick J.* International Banking in Theory and Practice. USA: Addison-Wesley Publishing Company, 1985.
218. *Perold Andre F. & Evan C. Schulman.* The Free Lunch in Currency Hedging: Implications for Investment Policy and Performance Standards // Financial Analysts Journal. May-June 1988.
219. *Porter M. T.* Closed End Emerging Country Funds Review // Park & Van Agtmael. The World's Emerging Stock Markets. Probus, 1993.
220. *Riehl H. & Rita M. Rodriguez.* Managing Foreign and Domestic Currency Operations. USA: McGraw-Hill Book Company, 1983.

221. Risk Rediscovered // Institutional Investor. October 1998.
222. Risk Scientists Look Beyond Their Silos // Euromoney. May 1999.
223. *Robinson J.* International Cash Management: Problems and Opportunities // Journal of Cash Management. Vol. 10. N 5. September-October 1990.
224. *Roll R.* The International Crash of 1987// Financial Analysts Journal. September-October 1988.
225. *Ross S. A.* The arbitrage theory of capital asset pricing // Journal of Economic Theory. 1976. N 13.
226. Russia and FSU // Business Monitor International Ltd. Vol. 1. N 11. February 1998.
227. Russia. FT Survey // Financial Times. 1997. April 9.
228. Russian Debt: Default Setting // The Economist. November 1998.
229. *Samuelson P. A.* Summing up on Business Cycles: Opening Address // Fuhrrer J. C., Schuh S. Beyond Shocks: What Causes Business Cycles. Boston: Federal Reserve Bank of Boston, 1998.
230. *Schwartz R. & Smith C.* The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management. New York: New York Institute of Finance, 1990.
231. *Shanken J.* Intertemporal asset pricing: An empirical investigation // Journal of Econometrics. 1990. N 45.
232. *Shapiro Alan C.* Foundations of Multinational Financial Management (3rd ed.). Prentice-Hall, Inc., Simon & Schuster Company, 1998.
233. *Shapiro Alan C.* Multinational Financial Management. New Jersey: Prentice-Hall, Inc., 1999.
234. *Sharpe W.* Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk // Journal of Finance. 1964. N 19.
235. *Sharpe W. F.* Mutual Fund Performance // Journal of Business. January 1966.

236. *Sharpe William F.* Investments. Prentice-Hall International, Inc., 1985.
237. *Shiller R. J.* Irrational Exuberanc. Princeton: Princeton University Press, 2000.
238. *Siegel J. J.* Stocks for the Long Run (3rd ed.). McGraw Hill, 2002.
239. *Sinquefeld Rex A.* The Gains From International Small Company Diversification // R. Aliber & B. Bruce eds. Global Portfolios. Irwin, 1991.
240. *Smith C., Smithson Ch. and Wilford D.* Sykes. Managing Financial Risk. Irwin Publishing, 1995.
241. *Smith Richard K., Proffitt Dennis, Stephens Alan A.* Investments. West Publishing Company, 1992.
242. *Smyser W. R.* The Bundesbank: America's German Central Bank // The Washington Quarterly. Spring 1994.
243. *Solnik B.* An Equilibrium Model of the International Capital Market // Journal of Economic Theory. July-August 1974.
244. *Solnik B.* International arbitrage pricing theory // Journal of Finance. 1983. N 38.
245. *Solnik B.* International Investments. MA: Addison Wesley, 1991.
246. *Solnik B.* Testing international asset pricing: Some pessimistic views // Journal of Finance. 1977. N 32.
247. *Solnik B.* The international pricing of risk: An empirical investigation of the world capital market structure // Journal of Finance. 1974. 29.
248. *Solnik B.* The relationship between stock prices and inflationary expectations: The international evidence // Journal of Finance. 1983. N 38.
249. *Stambaugh Robert F.* On the exclusion of assets from tests of the two parameter model: A sensitivity analysis // Journal of Financial Economics. 1982. N 10.
250. *Stehle R.* An empirical test of the alternative hypotheses of national and international pricing of risky assets // Journal of Finance. 1977. N 32.

251. *Stulz R.* A model of international asset pricing // Journal of Financial Economics. 1981. N 9.
252. *Stulz R.* On the effects of barriers to international investment // Journal of Finance 1981. N 36.
253. *Stulz R.* The Pricing of Capital Assets in an International Setting: An Introduction // Journal of International Business Studies. Summer 1984.
254. Survey of the world economy // The Economist. October 7, 1995.
255. Switzerland: Fritz Fahrni of Sulzer Technology Corp — Living with a Rock-Solid Currency // Institutional Investor. September 30, 1996.
256. *Talbott S.* Dealing with Russia in a Time of Troubles // The Economist. November 1998.
257. *Taylor J. R. & Pietruska A. M.* The Case for Active Currency Management // Investment Management Review. January-February 1989.
258. *Taylor M.* Covered Interest Parity: A High Frequency High Quality Data Study // Economica. November 1987.
259. The Real Effect // IMF Working Paper. N 160. December 1997.
260. The World Economy: On the Edge // The Economist. September 1998.
261. *Thompson P., Thompson J., Allworthy B. and Roden D.* BZW Equity-Gilt Study. London: Barclays de Zoete Wedd, 1989.
262. *Torre J. de la & Neckar D. H.* Forecasting political risks for international operations. North-Holland: Elsevier Science Publishers B. V., 1988.
263. *Treynor Jack L.* How to Rate Management of Investment Funds // Harvard Business Review. January-February 1965.
264. United National Center on Transnational Corporations. International Accounting and Reporting Issues: 1990 Review. New York, 1991.
265. *Van Agtmael A. W.* Investing in Emerging Markets // Park & Agtmael. The World's Emerging Stock Markets. Probus, Chicago, 1993.

266. *Wahab M. & A. Khandwala. Why Not Diversity Internationally With ADRs? // Journal of Portfolio Management. Winter 1993.*
267. *Walmsley J. The New Financial Instruments. New York: Wiley, 1988.*
268. *World Bank. Emerging stock markets factbook. International Finance Corporation, Washington, D. C. 1993.*
269. *Wyplosz Ch. Why and how it might happen // Journal of Economic Perspectives. 1977. Vol. 11.*

Нормативные акты и документы:

270. *Инструкция ЦБ РФ от 11 сентября 1997 г. № 65 «О порядке осуществления надзора за банками, имеющими филиалы».*
271. *Базельское соглашение о достаточности капитала, версии 1988 и 1999 гг.*

Статистика

272. *IMF World Economic Outlook.*
273. *International Financial Statistics. Yearbook.*
274. *The World Competitiveness Report. Geneva: World Economic Forum.*
275. *Российский статистический ежегодник.*

Деловые обозрения

276. *Финансовый рынок России. Мировые рынки // Эксперт.*

Бюллетени информационных агентств

- 277. Интер-рейт.
- 278. Интерфакс-АФИ.
- 279. МФД Инфоцентр.
- 280. Прайм-ТАСС.
- 281. Росбизнесконсалтинг.
- 282. АК&М.
- 283. Финмаркет.

Ресурсы Интернет

- 284. РТС: www.rts.ru.
- 285. ММВБ: www.micex.ru.
- 286. Audito: www.audito.ru/rateofexchange/rateofexchange1996.htm.
- 287. Finam: www.finam.ru.
- 288. РБК: www.stock.rbc.ru.
- 289. Ebanking: www.ebanking.ru.
- 290. Финансовый словарь: www.dic.academic.ru/dic.nsf/fin_enc.
- 291. www.duke.edu.
- 292. www.ecb.int.
- 293. www.eiu.com.
- 294. www.emwl.com.
- 295. www.ms.com.
- 296. www.beri.com.

297. www.cbr.ru.
298. www.minfin.ru.
299. www.finam.ru.
300. www.olma.co.ru.
301. www.worldbank.com.
302. www.ebrd.com.
303. www.imf.org.
304. www.oecd.org.
305. www.akm.ru.
306. www.brookings.edu.
307. www.moodys.com.
308. www.fitchibca.com.
309. www.dcrco.com.
310. www.standardandpoors.com.
311. www.rtsnet.ru.
312. www.bre.ru.
313. www.dis.ru.
314. www.cbr.ru.
315. www.fiper.ru.
316. www.gks.ru.
317. www.rtc.ru.

318. www.msci.com.

319. www.elvisti.com.

320. www.finmarket.ru.

321. www.gazprom.ru.

322. www.daimlerchrysler.com.

323. www.imf.org.

МОНОГРАФИЯ

Медведь А. А.

Управление международными инвестициями в аспекте страновых рисков

Корректор *Царева Е. А.*
Верстка *Якутович Т. М.*

Подписано в печать 21.12.08 г.
Формат 60×90 1/16. Усл. печ. л. 10.
Печать офсетная. Тираж 1000 экземпляров. Заказ № 970.

Издательство Санкт-Петербургской академии управления и экономики
198103, Санкт-Петербург, ул. Курляндская, д. 5.
E-mail: izdat-ime@ime.ru
izdat-ime@yandex.ru
Тел. (812)251-30-38

Отпечатано в типографии «Нестор-История»
198095, Санкт-Петербург, ул. Розенштейна, д. 21



Медведь Анна Алексеевна –

доцент кафедры экономической теории и мировой экономики Санкт-Петербургской академии управления и экономики, кандидат экономических наук. Выпускница Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов, преподавала в СПбГУ, СПбГУЭФ и других вузах северной столицы.

Является автором более чем 20 научных работ, 5 учебных пособий, электронных учебников по мировой экономике и экономической теории, имеет 2 свидетельства Министерства образования об РФ отраслевой регистрации учебно-методических разработок. Специализируется в области мировой экономики, международных экономических отношений.

Монография посвящена всестороннему исследованию проблемы странового риска при осуществлении международных инвестиций.

В работе обосновывается необходимость тщательного изучения факторов, имеющих неэкономическую природу, но оказывающих серьезное воздействие на все экономические показатели. Данные факторы необходимо идентифицировать, измерить их влияние на возможные отклонения от предполагаемой доходности вложений, а также разработать методы управления таким специфическим риском.

В исследовании рассмотрены основные подходы к идентификации странового риска, предложена авторская концепция в виде иерархической системы. Рассмотрены варианты количественного измерения странового риска: с помощью балльно-рейтинговых оценок, методы дисконтирования, ценообразования и др. Представлены механизмы оперативного и стратегического управления международными инвестициями с учетом странового риска, изучена практика составления глобальных портфелей ценных бумаг развитых и формирующихся рынков.

ISBN 978-5-94047-134-9



9 785940 471349