

**НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УКРАЇНИ
«КИЇВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ
імені ІГОРЯ СІКОРСЬКОГО»**

Система оцінки фінансових ризиків НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

Рекомендовано Методичною радою КПІ ім. Ігоря Сікорського
як навчальний посібник для здобувачів ступеня бакалавра
за освітньою програмою «Управління фінансами»
спеціальності D2 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок
Укладач: О. В. Кривда

Електронне мережеве навчальне видання

Київ
КПІ ім. Ігоря Сікорського
2026

УДК 330.131.7(075.8)

Укладач: *Кривда Олена Віталіївна, к.е.н., доцент кафедри економіки і підприємництва ФММ*

Відповідальний редактор: *Дергалюк Б. В., д.е.н., професор кафедри економіки і підприємництва ФММ*

Рецензент: *Антипенко Н. В., д.е.н., професор кафедри економічної кібернетики ФММ*

*Гриф надано Методичною радою КПІ ім. Ігоря Сікорського
(протокол № 9 від 26.06.2026 р.)
за поданням Вченої ради Факультету менеджменту та маркетингу
(протокол № 10 від 01.06.2026 р.)*

Система оцінки фінансових ризиків [Електронний ресурс] : конспект лекцій : навч. посіб. для здобувачів ступеня бакалавра за освітньою програмою «Управління фінансами» спеціальності D2 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок / КПІ ім. Ігоря Сікорського; уклад. О. В. Кривда – Електронні текстові дані (1 файл: 5,27 Мбайт). Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2026. – 297 с.

За редакцією укладача

Навчальний посібник «Система оцінки фінансових ризиків: конспект лекцій» призначений для підготовки фахівців спеціальності D2 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок освітньої програми «Управління фінансами» освітнього ступеня бакалавр (денної та заочної форм навчання).

У навчальному посібнику розглядаються питання ідентифікації, оцінки та мінімізації фінансових ризиків. Велика увага приділяється висвітленню засобів управління ризиками та їх урахуванню під час прийняття управлінських рішень в умовах невизначеності і ризику. Теоретичний матеріал структурований згідно з логікою засвоєння здобувачами основних понять, економічних категорій, методів і способів їх використання в практичній діяльності. До кожного розділу подано питання для поглибленого засвоєння знань здобувачами та теми рефератів.

УДК 330.131.7 (075.8)

Реєстр. № НП 25/26-508. Обсяг 12,17 авт. арк.
Національний технічний університет України
«Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського»
проспект Берестейський, 37, м. Київ, 03056
<https://kpi.ua>

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру видавців, виготовлювачів і розповсюджувачів видавничої продукції ДК № 5354 від 25.05.2017 р.

ЗМІСТ

ЗАГАЛЬНІ ВІДОМОСТІ.....	5
1. ПРОГРАМА НАВЧАЛЬНОЇ ДИСЦИПЛІНИ	8
РОЗДІЛ 1. ГОСПОДАРСЬКИЙ РИЗИК, ПРИНЦИПИ ЙОГО КЛАСИФІКАЦІЇ ТА ОЦІНКИ.....	13
Тема 1.1. Невизначеність як першопричина ризику підприємницької діяльності.....	13
Тема 1.2. Сутність економічних ризиків та основні їх види	30
Тема 1.3. Економічна сутність фінансових ризиків	54
Тема 1.4. Класифікація фінансових ризиків	63
РОЗДІЛ 2. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНКИ ТА УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ.....	90
Тема 2.1. Зміст процесу аналізу та оцінювання рівня фінансових ризиків	90
Тема 2.2. Загальні методи аналізу і оцінки фінансових ризиків	85
Тема 2.3. Теоретичні основи управління фінансовими ризиками	128
РОЗДІЛ 3. РИЗИКИ БАНКІВСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.....	152
Тема 3.1. Банківські ризики: поняття, методи оцінки, принципи управління.....	152
Тема 3.2. Кредитний ризик в системі фінансових відносин.....	171
Тема 3.3. Фінансові ризики на іпотечному ринку.....	185
РОЗДІЛ 4. ПРОЄКТНІ РИЗИКИ.....	204
Тема 4.1. Проєктні ризики: поняття, методи оцінки, принципи управління.....	204
Тема 4.2. Управління ризиками окремих фінансових інструментів.....	220
Тема 4.3. Ризик неплатоспроможності суб'єктів господарювання.....	231
РОЗДІЛ 5. ІНТЕГРОВАНИЙ РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТ НА РІВНІ ПІДПРИЄМСТВА.....	247
Тема 5.1. Ризик ліквідності: зміст, характеристика та джерела виникнення.....	247
Тема 5.2. Управління ризиками ліквідності підприємства.	252

Тема 5.3. Нормативне регулювання ризику ліквідності.....	270
РОЗДІЛ 6. ПОЛІТИКО-ЕКОНОМІЧНИЙ РИЗИК У СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ.....	277
Тема 6.1. Політико-економічний ризик (ризик країни).....	277
Тема 6.2. Методи оцінювання ризиків країни.....	289
2. СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	294

ЗАГАЛЬНІ ВІДОМОСТІ

Оцінювання та управління фінансовими ризиками є невід'ємною складовою системи управління на всіх її рівнях – від невеликої підприємницької одиниці до національної економіки в цілому. Моделі та методи аналізу ризиків використовують при діагностиці фінансового стану об'єктів управління, при управлінні різними видами діяльності у фінансовій сфері, а саме: в управлінні банківською, інвестиційною, проєктною, страховою та іншими видами діяльності, у моніторингу фінансової та економічної кон'юнктури, при прогнозуванні та прийнятті оптимальних управлінських рішень з питань фінансування та фінансової діяльності. Методи зниження та оптимізації ризиків, інші фінансові інструменти управління ризиками активно використовуються фінансистами-аналітиками. Оволодіння багатим арсеналом методів обробки даних та прогнозування ризиків, особливо з використанням комп'ютерних технологій, є важливою складовою професійної підготовки фінансиста.

В системі підготовки фахівця з фінансів, банківської справи та страхування дисципліна має надзвичайно важливе значення, вона сприяє формуванню цілісного уявлення про сучасну методологію, методи, прийоми та систему показників дослідження, моделювання та управління фінансовими ризиками. Значення дисципліни полягає в необхідності вивчення майбутніми економістами специфіки прийняття рішень в умовах невизначеності та ризику, основних аспектів поведінки суб'єкта при подоланні невизначеності та ризику, дослідження шляхів, способів і методів обґрунтування та оптимізації ризику з метою підвищення надійності господарської діяльності. Тому у кредитному модулі представлено основні засади якісного та кількісного аналізу ризику, способи оцінювання ризикових ситуацій, методи отримання кінцевого результату і вибору оптимальної стратегії в умовах невизначеності та конфлікту.

Метою навчальної дисципліни є формування у здобувачів освіти у

межах загальних та фахових компетентностей спеціальності **здатностей:**

- Здатність до абстрактного мислення, аналізу та синтезу (**ЗК 01**);
- Здатність застосовувати знання у практичних ситуаціях (**ЗК 02**);
- Здатність до діагностики стану фінансових систем (публічні фінанси, фінанси суб'єктів господарювання, фінанси домогосподарств, фінансові ринки, банківська система та страхування) (**ФК 03**);
- Здатність застосовувати економіко-математичні методи та моделі для вирішення фінансових задач (**ФК 04**).

Згідно з вимогами програми навчальної дисципліни здобувачі освіти після засвоєння кредитного модуля мають продемонструвати такі **програмні результати навчання:**

- володіти методичним інструментарієм діагностики стану фінансових систем (публічні фінанси, фінанси суб'єктів господарювання, фінанси домогосподарств, фінансові ринки, банківська система, страхування) (**ПРН 05**);
- застосовувати відповідні економіко-математичні методи та моделі для вирішення фінансових задач. (**ПРН 06**);
- ідентифікувати джерела та розуміти методологію визначення і методи отримання економічних даних, збирати та аналізувати необхідну фінансову інформацію, розраховувати показники, що характеризують стан фінансових систем (**ПРН 10**);
- володіти методичним інструментарієм здійснення контрольних функцій у сфері фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку (**ПРН 11**);
- застосовувати набуті теоретичні знання для розв'язання практичних завдань та змістовно інтерпретувати отримані результати (**ПРН 17**);
- виконувати функціональні обов'язки в групі, пропонувати обґрунтовані фінансові рішення (**ПРН 21**);
- проводити оцінювальну експертизу визначається вартість як активів компанії, так і рівня доходності його функціонування (**ПРН 26**);

- проводити контролінг при формування концепції ефективного управління підприємством для запобігання кризових станів та довгострокового ефективного функціонування в умовах, що постійно змінюються (ПРН 27).

Методика вивчення дисципліни базується на синтезі лекцій та практичних занять, які передбачають розв'язання логіко-аналітичних та розрахункових задач, аналіз конкретних ситуацій, ділові ігри та самостійну позааудиторну роботу. Навчальним планом передбачено виконання модульної контрольної роботи.

Ключові слова: ризик, фінансовий ризик, аналіз ризиків, оцінювання ризиків, комплексна оцінка, ризик-менеджмент, ступінь ризику.

1. ПРОГРАМА НАВЧАЛЬНОЇ ДИСЦИПЛІНИ

Програма дисципліни «Система оцінки фінансових ризиків» згідно силабусу включає наступні розділи та теми.

РОЗДІЛ 1. ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ

Тема 1.1. Невизначеність як першопричина ризику.

Поняття невизначеності. Причини та фактори невизначеності. Невизначеність і наука. Прийняття рішень в умовах невизначеності та ризику. Тести на схильність до ризику. Ризик-тейкери.

Тема 1.2. Сутність економічних ризиків та основні їх види.

Загальне визначення ризику. Об'єкт та суб'єкт ризику. Ризик як економічна категорія: класифікація та типологія ризиків. Сутність поняття «ризик». Ознаки класифікації ризиків. Загальна характеристика основних груп фінансових ризиків.

Особливості прояву ризику в сучасних умовах. Причини виникнення економічного ризику. Внутрішні та зовнішні фактори ризику. Елементи ризику. Функції ризику. Ризик і успіх.

Тема 1.3. Економічна сутність фінансових ризиків.

Фінансовий ринок та його складові: кредитний ринок, валютний ринок, ринок цінних паперів. Вплив ризиків на фінансову діяльність. Фактори впливу на формування фінансових ризиків. Сутність фінансового ризику. Основні характеристики фінансових ризиків. Фінансовий ризик як об'єктивно-суб'єктивна категорія.

Тема 1.4. Класифікація фінансових ризиків.

Необхідність класифікації фінансових ризиків. Класифікаційні ознаки фінансових ризиків. Групи фінансових ризиків. Процентні ризики: сутність та причини виникнення. Інфляційні ризики: суть та методи управління. Валютні ризики: фактори впливу та джерела виникнення. Кредитні ризики: величина та заходи зниження. Інноваційні ризики: умови виникнення та методи страхування. Інвестиційні ризики: сутність поняття. Інвестиційний портфель. Ризик зниження рівня фінансової стійкості. Ризик зниження

ділової активності. Ризик розорення. Криміногенний ризик.

РОЗДІЛ 2. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНКИ ТА УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

Тема 2.1. Зміст процесу аналізу та оцінювання рівня фінансових ризиків.

Аналіз ризику. Аналіз фінансового ризику. Антиризикові заходи. Ідентифікація фінансових ризиків. Якісний аналіз фінансових ризиків. Кількісний аналіз фінансових ризиків. Показники для аналізу та оцінювання рівня фінансових ризиків. Алгоритм аналізу фінансових ризиків.

Тема 2.2. Загальні методи аналізу і оцінки фінансових ризиків.

Загальні підходи до оцінювання ризиків. Методи оцінювання ризиків. Інтегральна оцінка ризику. Імовірнісний підхід до оцінювання ризику. Система показників кількісної оцінки ступеня ризику. Ризик в абсолютному вимірі. Ризик у відносному вимірі.

Тема 2.3. Теоретичні основи управління ризиками.

Управління ризиком: базові поняття. Мета управління фінансовими ризиками. Процес управління фінансовими ризиками. Модель управління фінансовими ризиками. Структурна схема та функції ризик-менеджменту. Принципи управління фінансовими ризиками. Стратегія та тактика управління ризиками. Нейтралізація фінансових ризиків. Механізм уникнення ризиків. Самострахування. Розподіл фінансових ризиків.

РОЗДІЛ 3. УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ БАНКІВСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Тема 3.1. Банківські ризики: поняття, методи оцінки, принципи управління.

Стратегія управління банківськими ризиками. Класифікація банківських ризиків. Методи та інструментарії управління банківськими ризиками на мікрорівні.

Управління банківськими ризиками як невід'ємна складова структури банківського менеджменту. Системи та методи управління ризиками.

Моніторинг ризику. Стратегії управління активами і пасивами банку. Стратегія збалансованого управління активами та пасивами. Стратегія управління структурою активів та зобов'язань.

Тема 3.2. Кредитний ризик в системі фінансових відносин.

Сутність кредитного ризику. Причини виникнення кредитного ризику. Банківська кредитна політика та ризик. Концепція стратегії кредитного ризику.

Кількісна оцінка кредитного ризику. Система кількісних показників ступеня кредитного ризику. Метод фінансових коефіцієнтів.

Статистичні методи оцінки ступеня кредитного ризику. Експертні методи оцінки кредитного ризику. Аналіз, методи зниження та моделювання кредитного ризику. Джерела та структура кредитного ризику.

Тема 3.3. Фінансові ризики на іпотечному ринку.

Сутність іпотеки. Фінансові ризики іпотечного кредитування як специфічна загроза в іпотечних операціях. Різновиди ризиків при іпотечному кредитуванні. Ризики комерційного банку при іпотечному кредитуванні. Ризики позичальника іпотечного кредиту. Ризики пов'язані з предметом застави. Методичні підходи щодо управління фінансовими ризиками іпотечного кредитування.

РОЗДІЛ 4. ПРОЄКТНІ РИЗИКИ

Тема 4.1. Проєктні ризики: поняття, методи оцінки, принципи управління.

Поняття проєктного ризику. Основні принципи управління проєктними ризиками. Врахування невизначеності та оцінка ризику проєкту. Загальні закономірності управління інвестиційними проєктами. Критерії оцінки інвестиційного проєкту. Основні методи оцінки рівня ризиків інвестиційних проєктів. Основні напрями нейтралізації проєктних ризиків. Оцінка ефективності страхування проєктних ризиків.

Тема 4.2. Управління ризиками окремих фінансових інструментів.

Особливості ризику окремих фінансових інструментів. Інвестиційний

портфель: поняття та цілі формування. Суть диверсифікації. Ризик портфеля цінних паперів. Норма прибутку цінних паперів. Ризик цінних паперів в абсолютному та відносному вираженні. Кореляція цінних паперів та її застосування. Включення в портфель безризикових цінних паперів. Коефіцієнт чутливості бета. Фондові індекси. Оптимізація структури портфеля цінних паперів. Спрощена класична модель формування портфеля та модель Шарпа. Диверсифікація як спосіб зниження ризику. Методи оцінки інвестиційних ризиків.

Оцінка економічної ефективності страхування інвестиційних ризиків. Методологія оцінки ефективності страхування інвестиційних ризиків. Практика страхування інвестиційних ризиків. Страхування інвестицій від комерційних і фінансових ризиків.

Тема 4.3. Ризик неплатоспроможності суб'єктів господарювання.

Сутність ризику неплатоспроможності. Характеристика джерел ризику неплатоспроможності. Аналіз ризику неплатоспроможності підприємства. Експертні оцінки. Управління ризиком неплатоспроможності підприємства.

РОЗДІЛ 5. ІНТЕГРОВАНІЙ РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТ НА РІВНІ ПІДПРИЄМСТВА

Тема 5.1. Ризик ліквідності: зміст, характеристика та джерела виникнення.

Поняття ліквідності підприємства. Коефіцієнти ліквідності та їх характеристика. Методи оцінки ризиків ліквідності підприємства.

Тема 5.2. Управління ризиками ліквідності підприємства.

Поняття кредитоспроможності та методи її оцінки. Фінансовий аналіз бухгалтерської звітності. Оцінка кредитоспроможності на основі бухгалтерської звітності.

Тема 5.2. Нормативне регулювання ризику ліквідності.

Правові основи регулювання ліквідності. Нормативи ліквідності: порядок обчислення.

РОЗДІЛ 6. ПОЛІТИКО-ЕКОНОМІЧНИЙ РИЗИК У СИСТЕМІ

УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ

Тема 6.1. Політико-економічний ризик (ризик країни).

Ризик країни: основні поняття. Система факторів (індикаторів) ризику країни.

Тема 6.2. Методи оцінювання ризиків країни.

Метод коригування ставки дисконту, або метод дисконтування. Технологія оцінювання ризику країни.

РОЗДІЛ 1. ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ

Тема 1.1. Невизначеність як першопричина ризику

План лекції:

1. Поняття невизначеності.
2. Причини невизначеності.
3. Невизначеність і наука.
4. Прийняття рішень в умовах невизначеності та ризику.

1.1. Поняття невизначеності

Ризик і невизначеність є невід'ємною частиною нашого життя. Пояснення цих важливих понять ми будемо будувати на основі наступної моделі. В існуючому світі ми, як незалежні дослідники, виділяємо конкретний об'єкт. Залежно від досліджуваної області в якості об'єкта можна розглядати окрему людину, підприємство, зразок техніки, суспільство або будь-який інший предмет матеріального і навіть віртуального світу.

Невизначеність – відсутність або брак ясності і (або) впевненості щодо стану об'єкта, який розглядається.

В даному визначенні брак ясності передбачає недостатню поінформованість про можливі стани об'єкта (тобто невідомо, які стани він може прийняти).

Приклад: При створенні складних технічних систем розробники не завжди досить чітко можуть спрогнозувати, як поведе себе майбутній об'єкт в тих чи інших умовах. Якщо система абсолютно нова, то буває важко передбачити, що саме може статися. Зокрема, перед запуском Великого адронного колайдера висловлювалися побоювання, що наслідки цього експерименту можуть виявитися абсолютно непередбачуваними аж до утворення штучної "чорної діри".

Брак впевненості означає неможливість точно передбачити, яке з відомих можливих станів він прийме.

Приклад: Коли ми кидаємо кубик, нам заздалегідь відомі всі можливі значення, які можуть випасти на його гранях. Однак точно вказати, скільки саме очок випаде, не можна.

Як правило, невизначеність відноситься до стану об'єкта в майбутньому. Однак досить часто можна зіткнутися з невизначеністю

поточного стану. Зазвичай вона виникає щодо об'єктів, які дослідник зараз не в змозі контролювати (тобто не має можливості виміряти необхідні параметри з достатньою точністю). А оскільки невідомий початковий стан A в момент часу T , то обов'язково буде присутня невизначеність майбутнього стану A в момент $T > T'$.

Приклад: Під час карткової гри гравець не знає ні карт супротивника, ні те, як противник буде грати. Тобто, він знаходиться в стані невизначеності, що відноситься і до поточного моменту часу, і до майбутнього. У той же час при грі в шахи поточний стан точно відомий обом гравцям і вся невизначеність пов'язана з їх подальшими діями.

1.2. Причини невизначеності

Всі обставини, від яких залежить стан об'єкта (явища, властивості тощо), можна об'єднати загальним поняттям "фактори".

Фактор – умова, причина, параметр, показник, який впливає, діє на процес і результат цього процесу.

Щоб в поточний момент часу T можна було визначити стан об'єкта в певний момент майбутнього $T' > T$, необхідно знати:

- 1) всі фактори, які можуть вплинути на стан об'єкта протягом періоду $[T; T']$;
- 2) характер цього впливу, тобто залежності (закони), що зв'язують стан об'єкта з даними факторами;
- 3) всі значення, які візьмуть дані фактори протягом періоду $[T; T']$; при цьому значення повинні бути відомі з такою похибкою, щоб вона дозволила визначити стан об'єкта з необхідною досліднику точністю.

Ті фактори, про які відома вся зазначена необхідна інформація, називаються *визначеними*. Навпаки, якщо хоча б частину відомостей про фактор невідома (або відома з недостатньою достовірністю або точністю), то такий фактор називають *невизначеним*.

Невизначеність з'являється саме через наявність невизначених факторів. Чому ж, не дивлячись на розвиток науки, вони, як і раніше,

існують? Виділяють кілька причин, що не дозволяють зробити все чинники визначеними і тим самим усунути невизначеність з нашого життя.

Однією з основних причин, що породжують невизначеність в нашому житті, є *випадковість* багатьох явищ, які в силу своєї природи не можуть бути до кінця визначені в принципі. Випадковість можна назвати "*стохастичною невизначеністю*".

Однак деякі не випадкові за своєю суттю явища також можуть вважатися невизначеними через нестачу інформації про них. Тому серед можливих причин невизначеності також виділяють різні не випадкові фактори (так звані "*фактори нестохастичної природи*"). Невизначеність, що породжується подібними факторами, називається "*нестохастичною невизначеністю*".

Необхідно відзначити, що брак інформації про фактор може мати місце як на рівні людства і науки взагалі, так і на рівні окремої особи, що вивчає конкретну ситуацію. Знання окремої людини завжди менше загального наукового знання людства в цілому. Тому для нього може бути невизначеною ситуація, яка піддається повному визначенню навіть при існуючому розвитку науки. Очевидно, що чим нижче рівень інформованості конкретної особи, тим вище рівень нестохастичної невизначеності в його житті.

Приклад: Командувач військами через відсутність даних розвідки змушений приймати рішення, не знаючи розташування військ противника. Тобто, він знаходиться в стані невизначеності. Місце дислокації військ противника є одним з невизначених факторів, що впливають на результат операції. Але війська противника займають цілком конкретні, не випадкові (для їх командування) позиції. Тобто даний фактор є не випадковим (нестохастичним), хоча і невизначеним.

З погляду економічної теорії *невизначеність* — це об'єктивна неможливість здобуття абсолютного знання про об'єктивні та суб'єктивні фактори функціонування системи, неоднозначність її параметрів. Чим більша невизначеність під час прийняття господарського рішення, тим більший ступінь ризику.

Кількісно невизначеність може виступати як можливість відхилення результату від очікуваного (або середнього) значення як у менший, так і в більший («спекулятивна» невизначеність) бік, або можливість тільки негативних відхилень кінцевого результату події («чиста» невизначеність).

Основні причини невизначеності схематично подано на рис. 1.1.

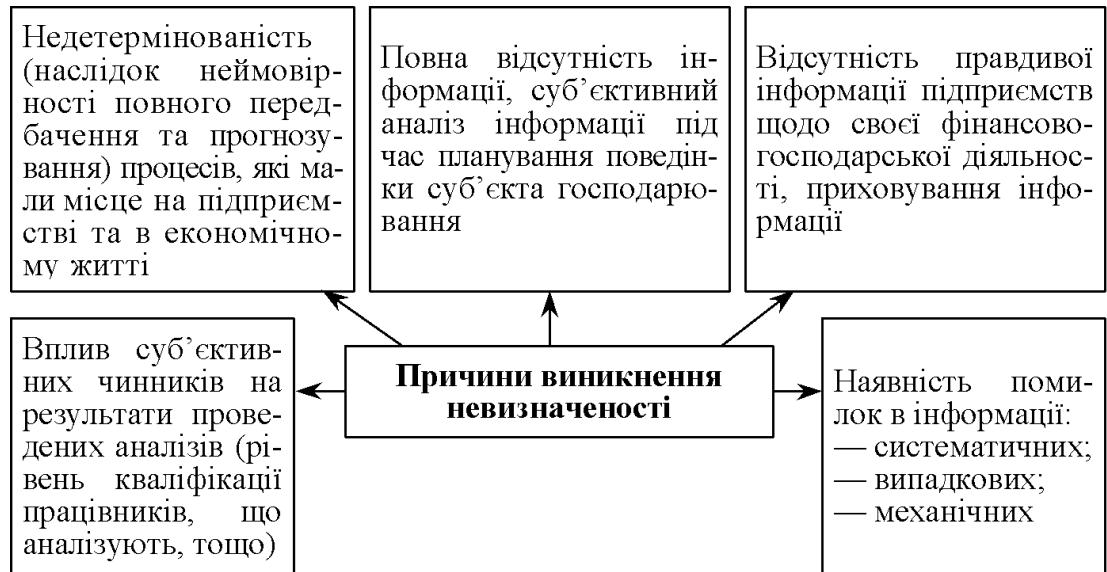


Рис. 1.1.1 – Основні причини невизначеності

Щоб зробити життя більш передбачуваним, необхідно зменшити ступінь невизначеності. На практиці буває важко відокремити дійсно випадкові явища від явищ, які за своєю суттю не є випадковими, але не можуть бути розглядатися як детерміновані в силу недостатньої вивченості. Іноді в міру вивчення випадковість (стохастична невизначеність) може перестати бути невизначеністю взагалі. Даний процес є одним з основних напрямків розвитку науки.

Вивчаючи навколишній світ, люди знаходять причинно-наслідкові зв'язки між різними явищами. В результаті виявляються нові чинники, що впливають на настання тих чи інших подій, визначається характер залежностей, розробляються методи вимірювання цих факторів і управління ними.

1.3. Невизначеність і наука

В історії науки можна виділити наступну схему, що неодноразово зустрічається, а саме усунення (скорочення) невизначеності в нашому житті.

Під час серії спостережень за одним явищем при однакових з точки зору дослідника початкових станах реєструються різні результати. Дослідник не може пояснити це дією відомих йому чинників. Тому дане явище визнається випадковим.

Якщо воно буде цікавим для практичного життя або науки, починається робота з пошуку причин (факторів), що визначають той чи інший результат. У міру накопичення знань такі чинники виявляються, вивчаються і стають якщо не керованими, то хоча б контрольованими. В результаті невизначеність скорочується (в ідеалі – зникає зовсім).

В першу чергу, виявляються основні чинники, які надають найбільший вплив на результат. Контроль над основними факторами істотно скорочує невизначеність. Але, як правило, існують ще й другорядні, зв'язок яких з досліджуваним явищем не завжди очевидний і простий. Активні дослідження тривають до тих пір, поки або невизначеність не скоротиться до прийнятного рівня, або не буде досягнута межа можливостей науки на даному етапі розвитку людства. Але потреби суспільства не стоять на місці. Згодом з'являється необхідність і (або) можливості для подальшого скорочення невизначеності. Знову починається виявлення і дослідження раніше невивчених факторів і процес триває.

Незважаючи на постійний пошук практично на кожному етапі розвитку науки в будь-якому явищі завжди присутня деяка ступінь невизначеності. Залежно від важливості досліджуваної області, необхідної практичної точності і можливостей науки можливі різні варіанти обліку та використання існуючої невизначеності.

Якщо ступінь невизначеності дуже мала з практичної точки зору, то вона не враховується в розрахунках, і явище розглядається як майже детерміноване.

Ступінь невизначеності може бути такою, що нею не можна знехтувати, але при цьому вона не становить загрози, тобто є прийнятною. Тоді людина намагається знайти методи, за допомогою яких її можна було б враховувати і використовувати в своїй діяльності. Активні дослідження поновлюються тільки, якщо з'являються нові можливості, що дозволяють скоротити ступінь невизначеності без залучення надмірних ресурсів.

Якщо ж існуючий рівень невизначеності неприйнятний (наприклад, при вивченні захворювань, природних і техногенних катастроф), то активні дослідження тривають до зниження її до допустимого рівня.

Приклад. При стрільбі з гармати завжди існує невизначеність щодо точного місця попадання снаряда (так зване розсіювання снарядів). На політ снаряда впливає багато факторів, як зовнішніх, пов'язаних з навколишнім середовищем (температура, щільність повітря, сила вітру тощо), так і внутрішніх, які визначаються характеристиками знаряддя і снаряда, а також прицілюванням.

Розвиток артилерії йшов по шляху скорочення невизначеності за рахунок виявлення та обліку (а де можливо, то і управління) факторами, що впливають на політ снаряда.

Спочатку точність визначалася, по суті, тільки майстерністю навідника. Згодом за рахунок стабілізації снаряда в польоті, стандартизації та вдосконалення технології виготовлення, розвитку прицільних пристосувань і невизначеність скорочувалася.

У сучасних системах завдяки використанню електронних обчислювачів враховується більшість зовнішніх і внутрішніх факторів, в тому числі навіть температура порохового заряду, знос каналу ствола, початкова швидкість снаряда при вильоті зі стовбура тощо.

1.4. Прийняття рішень в умовах невизначеності та ризику

Ризик притаманний будь-якій сфері людської діяльності. Це пов'язано з багатьма причинами, що впливають на позитивність рішень, які приймаються. Ризик є об'єктивно неминучим елементом прийняття будь-якого господарського рішення, тому що головна характеристика умов господарювання в ринковій економіці – це невизначеність. Управлінські

рішення, як правило, приймаються при обмеженій інформації про набір можливих подій, ймовірність їх настання і наслідки кожного ймовірного виходу. Подібна ситуація в 20-ті роки була визначена Френком Найтом як невизначеність у його книзі “Ризик, невизначеність та прибуток”, що була видана у 1921 р. і не втратила свого теоретичного значення й досі.

Поняття невизначеності в економіці аналізується багатьма вітчизняними й зарубіжними вченими. Так, нобелівський лауреат І. Самуельсон у відомому підручнику “Економікс” пояснює: “...Невизначеність породжує невідповідність між тим, що люди очікують, і тим, що насправді діється. Кількісним виразом цієї невідповідності є прибуток (чи збиток)”.

Професор П. Хейне у своїй роботі “Економічний образ мислення” відзначає: “...прибутки існують і продовжують існувати: конкуренція не зводить їх до нуля. Однак це відбувається з причини невизначеності, при відсутності якої все, що відноситься до одержання прибутку, було б широко відомо, всі можливості її одержання були б повністю використані, і, отже, прибутки скрізь дорівнювали б нулю. Ті ж міркування стосуються до збитків. Ніхто не зв’язувався б з діловим підприємством, знаючи, що повна виручка не покриє повних витрат. Але майбутнє є невизначеним; події не завжди розвиваються у відповідності з надіями інвесторів; рішення, що приймаються, і дії, що виконуються, виявляються помилковими, тому в дійсності виникають збитки. Оскільки в світі без невизначеності не було б ані прибутків, ані збитків, ми можемо зробити висновок, що прибутки (чи збитки) є наслідком невизначеності”.

Теорія прийняття рішень виділяє три можливих ситуації вибору рішення:

1) *вибір при визначеності* – коли результат рішення детермінований і може бути визначений заздалегідь;

2) *вибір в умовах ризику* – коли результат заздалегідь точно не може бути відомим, але існує інформація про ймовірність розподілу можливих наслідків;

3) *вибір в умовах невизначеності* – коли результат має випадковий характер і повністю відсутня інформація про ймовірність наслідків рішення.

З практичної точки зору межа між другою і третьою можливими ситуаціями не достатньо чітка, якщо ймовірністю вважати так звану суб'єктивну ймовірність – ймовірність як ступінь впевненості людини у здійсненні того чи іншого результату.

Треба чітко розмежувати поняття “ризик” і “невизначеність”. Ризик характеризує таку ситуацію, коли настання невідомих подій надто імовірне і може бути оцінено *кількісно*, а невизначеність - коли ймовірність настання таких подій оцінити заздалегідь *неможливо*. У реальній ситуації управлінські рішення майже завжди пов'язані з ризиком, що зумовлений наявністю ряду факторів невизначеності, заздалегідь непередбачених.

За відсутністю невизначеності будь-які розходження між виручкою і витратами будуть усунені в процесі конкуренції, а прибуток дорівнюватиме нулю. У реальному світі, що постійно змінюється і тому завжди невизначений, такого не буває.

У книзі “Теорія економічного розвитку (Дослідження підприємницького прибутку, капіталу, відсотка та циклу кон'юнктури)” Й. Шумпетер пише, що коли ризики не враховувати у господарському плані, то вони стають джерелом з одного боку, збитків, а з другого, – прибутків. Можна обрати рішення, що містять менше ризику, але при цьому меншим буде і прибуток, що одержується.

Ризики – обов'язковий атрибут функціонування суб'єктів ринкової економіки. Сама по собі наявність ризику, що супроводжує діяльність того чи іншого ринкового суб'єкта, не є надбанням чи недоліком. Більше того, відсутність ризику, тобто небезпеки настання непередбачених та небажаних для суб'єкта наслідків його дій, як правило, зашкоджує економіці, підриває її динамічність та ефективність. Це пов'язано не тільки з тісним зв'язком між прибутковістю та ризикованістю. Справа в тому, що в умовно “безризиковій” економіці дуже зменшується сфера самореалізації людей, які схильні до

підприємництва. Наявність ризику виступає постійним та сильнодіючим фактором руху підприємницької сфери економіки й обумовлює також економічний прогрес у суспільстві.

Невизначеність і ризик у господарській діяльності відіграють важливу роль, вміщуючи в собі протиріччя між плановим і дійсним, тобто джерело розвитку підприємницької діяльності.

Ризиків у господарській діяльності в умовах ринкових відносин уникнути не можна. Для одержання економічного прибутку доводиться свідомо йти на прийняття ризикованого рішення.

Прийняття рішень за умов невизначеності характеризується тим, що неможливо однозначно передбачити наслідки цих рішень, хто б їх не прогнозував. Тобто розглянуті варіанти будь-якої економічної діяльності є варіантами з різним (за розміром) рівнем сподіваного прибутку і характеризуються різною імовірністю (об'єктивною чи суб'єктивною), що цього прибутку буде досягнуто власне на цьому сподіваному рівні. Така непевність призводить до того, що прибуток стає випадковою величиною, котру можна максимізувати лише за умов прийняття ряду гіпотез та коли у менеджера наявна певна схильність до ризику як міри.

Ось як з позиції теорії ризиків пояснюється співвідношення ризику й доходу і дається відповідь на питання “чому різні інвестиції мають різну віддачу”.

Одні інвестиції приносять високий дохід, інші – низький. Звичайно, важко сподіватися на високі доходи, коли справа цілком певна. Але коли пропонують вкласти гроші в ненадійну або ризиковану справу, тоді цілком слушно вимагати високий дохід. Іншими словами, інвестори повинні отримувати компенсацію за ризик. Отже, співвідношення між ризиком і доходом полягає в тому, що віддача від вкладених грошей повинна пропорційно відповідати ризикованості вкладу.

Низький ризик пов'язаний з низькими доходами, високий – з високими. Взаємозалежність ризику й доходу показана на рис. 1.2.

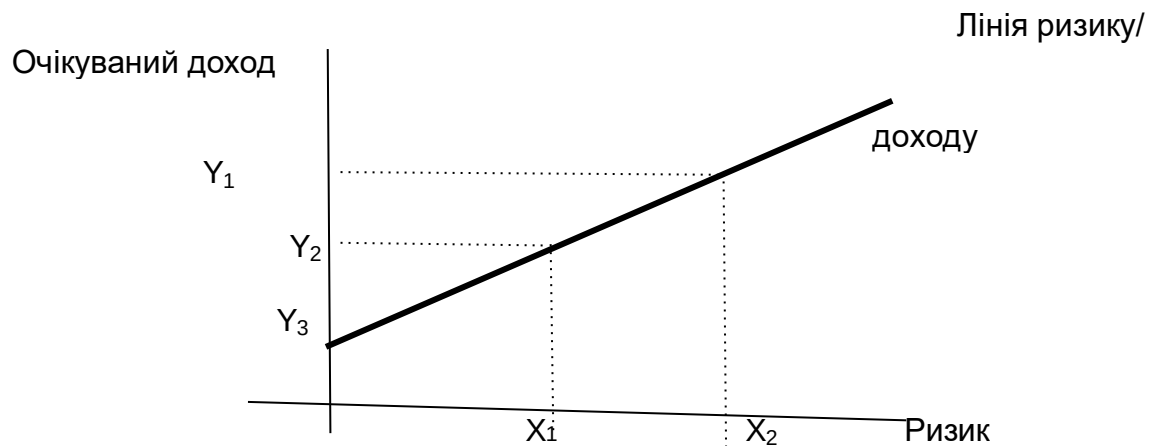


Рис. 1.1.2 – Співвідношення ризику і доходу

Коли ризику немає, інвестори отримують дохід Y_3 , за ризику X_1 дохід буде Y_2 , інвестори одержать дохід Y_1 . У звичайних умовах низький ризик призводить до низької віддачі, високий ризик пов'язаний з високими доходами.

У фінансах ризик визначається рівнем мінливості сподіваних доходів, що трапляються у ряді значень, коли вони відхиляються від характерної середньої величини. Наприклад, середнє арифметичне ряду 1,2,3 – 2, а ряду 1,3,6 – 3. Друга послідовність вважається більш мінливою за першу. Чим вище мінливість, тим вищий рівень ризику.

Інший фактор, що впливає на рівень ризику, – час. Готівка важить для інвестора більше, ніж гроші у майбутньому. Коли інвестор дає гроші в борг, завжди є ризик або непевність, що гроші повернуться. Щоб позикодавець ризикував розлучатися зі своїми грошима, він має отримувати добру компенсацію. Наведемо приклад, що допоможе зрозуміти вищесказане.

Приклад. Особа має 10000 ум. од. готівкою і 1000 ум. од. віддає в борг або інвестує. Отже, вона міняє гарантовану готівку на певний майбутній дохід і може вимагати 100 ум. од. доходу за позику 1000 ум. од. Віддача дорівнює 10 % (100 ум. од. / 1000 ум. од.).

Інвестор далі не охоче розлучається зі своїми грошима. Якщо в нього попросять позичити ще 1000 ум. од., він може вимагати 110 ум. од. доходу, щоб покрити зростаюче небажання поступатися гарантованою готівкою в обмін на ризиковані майбутні доходи. У такому випадку віддача зросте до 10,5% (210 ум.од./2000 ум.од.), за принципом: завтра ризикованіше, ніж сьогодні. Чим більше грошей вкладається, тим вищий ризик, і інвестори хочуть компенсації за такий ризик. Іншими словами, коефіцієнт віддачі (ставка дисконту) зростає із зростанням ризику

вкладання дедалі більших сум в активи, що дають дохід у майбутньому. На цьому простому прикладі показано, що коли ризик або непевність зростають, збільшується дохідність, на яку сподіваються.

Отже, аналіз ризику і віддачі є основою всіх оцінок доцільності капіталовкладень при прийняття рішень. Порівнюючи рівень ризику з сподіваними доходами, можна визначити, чи слід вкладати гроші у певний проект і чи буде він прибутковіший за інші. Завжди існує співвідношення ризику і доходу. Загалом, чим вищий рівень ризику, тим більшого доходу сподіваються. І навпаки.

Ризик у господарській діяльності має об'єктивну основу із-за невизначеності зовнішнього середовища по відношенню до підприємства. У роботі “Ризики підприємницької діяльності” автори М. Г. Лапуста і Л. Г. Шаршукова відзначають, що зовнішнє середовище вміщує в себе об'єктивні економічні, соціальні і політичні умови, в рамках яких фірма здійснює свою діяльність і до динаміки яких вона повинна пристосовуватися. Невизначеність ситуації обумовлена тим, що вона залежить від безлічі змінних. *Об'єктивність* ризику пов'язана з наявністю факторів, існування яких не залежить від дій господарника.

Крім об'єктивної існує *суб'єктивна* сторона ризику. Ризик у господарській діяльності завжди суб'єктивний, оскільки він реалізується через людину. Така точка зору має сенс, бо саме людина оцінює ситуацію, формує безліч можливих результатів і оцінює ймовірність їх здійснення, здійснює вибір із безлічі альтернатив. Крім цього, сприймання ризику залежить від кожної конкретної людини: для одного надана величина ризику є припустимою, а для іншого - неприпустимою.

По відношенню до ступеня ризику господарюючі суб'єкти і громадяни поділяються на підприємців, інвесторів, спекулянтів і гравців.

ПІДПРИЄМЕЦЬ – вкладає свій власний капітал при певному ризикові.

ІНВЕТОР – при вкладенні капіталу, більшою частиною чужого, думає передусім про мінімізацію ризику, тобто це посередник у фінансуванні капіталовкладень.

СПЕКУЛЯНТ – готовий йти на певний, заздалегідь розрахований ризик.

ГРАВЕЦЬ – готовий йти на будь-який ризик (ва-банк).

Суб’єктивність ризику пов’язана з таким поняттям, як діловий ризик. Саме успіх підприємця значною мірою залежить від відношення до ділового ризику.

Люди, які мають здібності до ризику в межах необхідних суспільних регламентацій, – це цінний людський ресурс стійкого розвитку національної економіки. Існує таке поняття, як РИЗИК-ТЕЙКЕР, тобто людина, здатна до ризику.

ГОЛОВНІ РИСИ РИЗИК-ТЕЙКЕРА – сміливість, нестандартність вчинків, незалежність, незвичайність, динамічність, схильність до експерименту, але водночас: тверезий розрахунок, спроможність багатосторонньо й швидко оцінювати обстановку, миттєво реагувати на зміну обставин, творчо оцінити можливий кінцевий результат.

Можна перевірити себе на схильність до ризику за допомогою тесту.

ЯК ПІДГОТУВАТИ РИЗИК-ТЕЙКЕРА?

Тест визначає, наскільки дана людина схильна до підприємництва, нестандартного рішення, орієнтована на ризиковану поведінку.

Відповідайте по пунктах “так” або “ні”.

1. Я б ризикнув почати власну справу, а не працювати на когось ще.
2. Ніколи не піду на таку роботу, де багато подорожей.
3. Якщо я став би грати, то ніколи не робив би малих ставок.
4. Мені подобається покращувати своє життя за допомогою ідей.
5. Ніколи не покину роботу, якщо не буду впевнений, що є інша.
6. Я не схилений піти на ризик, щоб розширити свій кругозір.

7. Знаючи, що якась конкретна нова справа може закінчитися невдачею, я не став би вкладати в неї засоби, навіть знаючи, що прибуток (виграш) може бути великий.

8. Не хотів би спробувати в житті якомога більше.

9. Не відчуваю в собі особливої потреби збуджуючих подій.

10. Не володію великою енергією.

11. Я можу достатньо просто давати багато прибуткових ідей.

12. Я ніколи не став би сперечатися на суму, якої зараз у мене немає.

13. Мені подобається пропонувати нові ідеї або концепції, коли реакція на них, наприклад, мого начальника, непередбачена.

14. Я готовий брати участь лише в таких угодах, що достатньо ясні й певні.

15. Менш надійна праця з більшим доходом мене привертає більше, ніж надійна із середнім.

16. За характером я не дуже незалежний.

Якщо Ви відповіли “так” на пункти 1, 3, 4, 8, 10, 11, 13, 15, дайте кожній відповіді по 1 очку.

Якщо Ви відповіли “ні” на питання 2,5,6,7,9,12,14,16, також дайте кожній відповіді по 1 очку.

Якщо сума очок 13 і вище, Ви, очевидно, схильні до підприємницького ризику і володієте певними рисами ризик-тейкера.

А тепер другий тест, запропонований американськими фахівцями:

ВИ ЛЮБИТЕ РИЗИК ЧИ НІ?

Тест складається з двох частин. У першій частині необхідно відповісти на 14 питань, розподіляючи відповіді на чотири категорії: часто, іноді, рідко, ніколи.

1. Я люблю таку роботу, в якій постійно доводиться випробувати нові підходи й варіанти.

2. Люблю “висовуватись” навіть у тих випадках, коли це не дуже виправдано.

3. Віддаю перевагу запобіганню таким ситуаціям, у яких я відчуваю себе не на висоті.

4. Люблю порушувати правила і діяти непередбачено.

5. Я піклуюсь про враження, яке справляю на інших людей і мене цікавить, що вони думають про мене.

6. Я завжди серйозно розмірковую наслідки своїх дій.

7. Коли я випробую щось нове, то завжди нервую.

8. Люблю потрапляти в нові ситуації, в яких можна випробувати нові можливості.

9. Я намагаюсь запобігати ситуаціям та заняттям, які в мене викликають трохи занепокоєння.

10. Беручись за якусь нову справу, я завжди непокоюся про успіх.

11. Я не відчуваю себе ніяково в розмові з незнайомцями.

12. Я не хочу, щоб ті, хто оточують мене, вважали, що дивна й химерна людина.

13. Звичайно я хвилююсь з того, щоб не сказати або не вчинити щось не так.

14. Не люблю виступати перед великою аудиторією.

Друга частина містить 18 і на кожне з них треба відповісти тільки: згоден або не згоден.

1. Не люблю непередбачених подій.

2. Відправляючись на вокзал, я віддаю перевагу тому, щоб вийти хвилин на 10-15 раніше.

3. Не люблю братися за роботу, в якій може бути багато непередбачених труднощів.

4. Чого більш за все боюсь, так це невдач.

5. Люблю діяти за наїттям, наздогад.

6. Часто люблю виголошувати нетрадиційні погляди й діяти не загальноприйнятим чином.

7. Життя - це боротьба, і якщо ви бажаєте вижити, то ніколи не втрачайте пильності.

8. Перешкоди я сприймаю скоріше як можливість випробувати й перевірити себе, ніж як прикру заваду.

9. У наш важкий час обережність потрібна як ніколи.

10. Життя - це мандрівка, а мандрівка не буває без пригод.

11. Хотілось би, щоб моє життя проходило гладко й без непередбачених подій.

12. Мені подобається робота, пов'язана з різноманітними завданнями, в якій можна зустрітися з несподіваними складними проблемами, навіть з небезпекою.

13. Якщо в роботі я можу здаватися комусь людиною, що каже недостатньо компліментів, то мене це обходить.

14. Іноді виголошую такі думки, що подобаються не всім, хто мене оточує.

15. Я хотів би стрибнути з парашутом.

16. Якщо мені запропонують чудову нову роботу, для якої в мене недостатньо знань або досвіду, я все ж спробую взятися за неї.

17. Озираючись назад, бачу, що моє життя було повне пригод та ризику.

18. Якби мені надали вибір, провести життя у морі, тиші й достатку, або випробувати багато чого в бурному житті, то я вибрав би друге.

Підсумуйте свої бали:

	Запитання	Часто	Іноді	Рідко	Ніколи
	1	5	3	2	1
	2	5	4	2	0
	3	1	2	3	4
	4	5	4	2	0

5	1	2	3	4
6	1	2	3	3
7	1	2	3	4
8	5	4	2	0
9	0	2	3	4
10	1	2	3	4
11	4	3	2	1
12	1	2	3	4
13	1	2	3	4
14	1	2	3	4
Запитання	Згоден		Не згоден	
1	1		4	
2	1		2	
3	2		4	
4	0		4	
5	4		1	
6	4		0	
7	1		4	
8	5		0	
9	1		4	
10	4		1	
11	1		4	
12	5		0	
13	5		1	
14	5		0	
15	5		1	
16	4		1	
17	4		0	
18	4		0	

Ось характеристика різного відношення до ризику.

109-137 балів: Ви любите ризик і віддаєте перевагу тій роботі, тій ситуації, що запобігається більшістю людей. Ви любите зміни в житті, види спорту, пов'язані з небезпекою, схильні до ризикованих справ. Життя над прірвою дає вам особливе задоволення і служить розрядкою напруження. Ви спочатку дієте, а потім думаєте, і про це часто жалкуєте. Ви нудитеся, якщо в житті немає ризику, небезпеки, змін. Своїм колегам ви часто здаєтеся агресивним, вони вас побоюються.

63- 108 балів: У житті й роботі ви любляєте все незвичайне. Віддаєте перевагу енергійним видам спорту. Ризик стимулює вас, надає вам силу.

Багато ваших успіхів і досягнень засновані на ризикованих рішеннях. Але в той же час у деяких ситуаціях ви віддаєте перевагу спокою та надійності. У невизначеній або небезпечній ситуації ви спочатку, як правило, її досліджуєте, перш ніж приймати рішення. Ви вмієте холоднокривно виплутатися з небезпечної ситуації. Рішення ви приймаєте самостійно й згодні нести за це відповідальність. Ви рідко прислуховуєтеся до чужих порад.

22-62 бали: Ви потайлива та обережна людина, що віддає перевагу тихому й спокійному життю. Ви любите життя, що тече за розкладом, без несподіванок. Ви обережні, запобігаєте ризику, новим ситуаціям. Часто ви боїтеся невдач, “втрати обличчя”. При появі нової проблеми ви перш за все думаєте про катастрофічні наслідки, що можуть наступати, коли ви з нею не впораєтесь. Ви думаєте: “Це мені не по зубах”. Тому ви часто ухиляєтесь від прийняття рішень у гострих ситуаціях. Ви втрачаєте багато того, що могло б збагатити ваше життя та сприяти вашій кар’єрі. Багато зусиль ви витрачаєте на сумніви в своїх силах. Часто ви перебільшуєте складність і небезпеку ситуації. Вам потрібно навчитися бути більш впевненим, більш безтурботним і, нарешті, більш хоробрим.

У діяльності ризик-тейкера завжди виявляється незалежність, завзятість думки, вчинків. Головний його ворог – рутина, застій.

Впевненість ризик-тейкера заснована на вмінні й точному розрахунку. Ризик-тейкер, з висловом психологів, “ніколи не стрибне з мосту, поки не переконається, що парашут працює”.

З розвитком ринкових відносин в Україні, безумовно, буде посилюватися невизначеність (попит, ціни) та конкуренція. Щоб вижити за цих умов, менеджерам підприємств слід впроваджувати нові технології та технічні новинки, приймати сміливі й нетрадиційні рішення, але це підвищує ступінь економічного ризику. Отже, слід навчитися прогнозувати події, оцінювати ступінь ризику, йти на нього, але не виходити за межі припустимого. Основні завдання під час прийняття економічних рішень - це

врахування ризику, керування ним (менеджмент ризику), зведення його до прийнятних меж (а не його виключення), зниження можливих збитків.

Питання для самоперевірки:

1. Що таке невизначеність?
2. Якими способами здійснюється врахування невизначеності?
3. Як використовується теорія ймовірності при ідентифікації невизначеності?
4. У чому полягає сутність суб'єктивної ймовірності?
5. Чим відрізняється статистична невизначеність від нестатистичної?
6. Які причини породжують невизначеність?
7. Наведіть приклади невизначеності – як відсутності та браку ясності, як відсутності впевненості щодо стану об'єкта, який розглядається.
8. Наведіть приклади невизначеності, що а) відносяться і до поточного моменту часу, і до майбутнього; б) тільки до майбутнього.
9. Наведіть приклади, коли фактори невизначеності є не випадковими (нестохастичними), хоча і невизначеними.

Теми доповідей:

1. Зарубіжний погляд на тлумачення поняття невизначеності.
2. Теоретичні підходи до з'ясування типу невизначеності.
3. Вибір оптимальної стратегії в умовах ризику, пов'язаного з невизначеністю навколишнього середовища.
4. Прийняття рішень в умовах визначеності і невизначеності.
5. Економічний аналіз видів втрат в умовах невизначеності і ризику.
6. Моделі прийняття управлінських рішень за умов господарської невизначеності.

Тема 1.2. Сутність економічних ризиків та основні їх види

План лекції:

1. Загальне визначення ризику.
2. Визначення економічного ризику.
3. Класифікація ризиків.
4. Особливості прояву ризику в сучасних умовах.

1.2.1. Загальне визначення ризику

Невизначеність і, як наслідок, ризик присутні у всіх сферах людського життя. У кожній з них є свої особливості трактування цих універсальних категорій. Поняття ризику дуже багатогранно, в визначеннях виділяються його різні аспекти (математичні, психологічні, економічні, соціальні, технічні тощо). На жаль поки не доводиться говорити про існування єдиного, загальновизнаного, універсального визначення ризику. Кожен дослідник вибирає або дає то визначення, яке найбільш вдало, на його погляд, виділяє найбільш значущі в досліджуваному контексті сторони ризику.

Термін ризик в перекладі з італійської (*risiko*) – це „небезпека”, „загроза”; слова „*ridsikon*”, „*ridsa*” в грецькій – це „стрімчак”, „скеля”; у французькій „*risdoe*” – „об’їжджати скелю”.

У нашій роботі ми будемо використовувати трактування ризику, яка в літературі називається "*оціночною*". Згідно оціночного підходу, якщо в ситуації невизначеності існує можливість настання несприятливих наслідків, тобто втрат, то можна говорити про існування *ризiku*. Відмінності між ризиком і невизначеністю полягають в суб'єктивному ставленні до наслідків. Поняття невизначеність не передбачає суб'єктивних оцінок і є нейтральним, а ризик з'являється там, де є оцінка суб'єктом можливих станів (звідси і назва підходу – "*оціночний*").

Найкоротше, і в той же час ємне визначення ризику може бути сформульовано таким чином:

Ризик – це невизначеність втрат.

Можна також дати більш розгорнуте визначення ризику, якщо розкрити в ньому поняття невизначеності:

Ризик – це можливість непередбаченого настання несприятливих наслідків.

У наведених формулюваннях в явному вигляді відсутня, але фактично передбачається обов'язкова наявність двох елементів:

- 1) *об'єкта*, який може мати різні стани і змінювати їх у часі;
- 2) *суб'єкта*, який небайдужий до стану об'єкта, але при цьому не має інформації, достатньої для однозначного визначення стану об'єкта з необхідною йому точністю.

У першому визначенні в неявному вигляді, а в другому абсолютно чітко можна виділити необхідні і достатні умови наявності ризику:

- 1) *можливість* настання (а, отже, і можливість ненастання) наслідків;
- 2) *непередбаченість* настання наслідків для суб'єкта;
- 3) *несприятливість* можливих наслідків для суб'єкта, тобто небайдужість суб'єкта.

Наявність *можливості* настання передбачає існування деякого безлічі станів, в які може потрапити об'єкт. Тим самим передбачається відсутність детермінізму в ситуації, що розглядається.

Непередбачуваність настання стану означає, що суб'єкт не може сам вибрати або точно передбачити стан, в якому знаходиться або буде знаходитися об'єкт. Також до непередбачуваності можна віднести ще складнішу для суб'єкта ситуацію, коли він навіть не знає про існування (можливості настання) несприятливого стану. *Можливість і непередбаченість* разом означають наявність *невизначеності*.

Приклад: У керівника є можливість прийняття кількох рішень, кожне з яких тягне задалегідь відомі витрати. Ці витрати визначені і не випадкові, тому можливість їх виникнення не можна розглядати як ризик. Однак, якщо в процесі виконання прийнятого рішення можлива поява непрогнозованих додаткових витрат, то тут вже можна говорити про існування ризику перевищення фактичних витрат над запланованими.

Як впливає з визначення, в даному трактуванні поняття ризик відноситься тільки до несприятливих наслідків. Оцінка сприятливості або несприятливості залежить від суб'єкта. Тому умова про *небайдужість*

суб'єкта до можливих станів є обов'язковою при використанні поняття "ризик" при оціночному підході.

Приклад: Одна і та сама подія може по-різному оцінюватися різними суб'єктами. Наприклад, пожежа на фабриці буде несприятливим подією для її власників і співробітників. Для конкурентів така подія може виявитися, навпаки, вигідним. Людям, які проживають в іншій області або країні, ця подія буде, швидше за все, взагалі байдужа. Таким чином, поняття ризик стосовно пожежі на фабриці в даному випадку може бути використано тільки по відношенню до власників і співробітників фабрики.

Ризик пов'язаний з деяким об'єктом навколишнього світу, *він виникає і існує у суб'єкта*, тобто у того, хто в силу обмеженої інформованості та (або) суб'єктивності оцінки не може передбачити настання несприятливий наслідків.

Суб'єкт може одночасно бути і об'єктом, якщо ризик пов'язаний з його власним станом. Тут не можна говорити про відсутність об'єкта. Просто в даному випадку функції об'єкта і суб'єкта виконує одна і та ж особа.

Приклад: Для людини завжди існує ризик, пов'язаний зі станом його здоров'я. Здоров'я (тобто стан людини як об'єкта) може бути різним і змінюватися в часі. При цьому людина як суб'єкт зацікавлений, щоб воно не погіршувався (тобто стан "хворий" в загальному випадку є менш привабливим, ніж стан "здоровий"), але не в змозі гарантовано бути здоровим завжди (тобто він не може точно визначити, чи буде він здоровий чи хворий в певний момент майбутнього). Більш того, через існування прихованих хвороб, що протікають безсимптомно, людина не може гарантовано стверджувати, що є здоровою зараз.

1.2.2. Визначення економічного ризику

Незважаючи на те, що все життя і діяльність людей відбувається в умовах невизначеності, яка породжує ризик, на сьогодні немає єдиної думки щодо визначення ризику. Наведемо найпоширеніші з них.

Ризик – це можлива невдача.

Ризик – це непевність у можливому результаті.

Ризик – це загроза несприятливого результату.

Ризик – це невизначеність, пов'язана з якою-небудь подією та її наслідком.

Ризик – це постійна потреба людини переборювати різні перешкоди для досягнення поставленої мети.

Ризик – це подія, що може відбутися або не відбутися.

Ризик – це дія у сподіванні на щасливий результат.

Ризик – це можливість відхилення від мети, заради якої приймається рішення.

Для підприємницького ризику вживаються наступні визначення.

Ризик – це ймовірність загрози втрати підприємством частини їх ресурсів, недоотримання доходів чи появи додаткових витрат у результаті здійснення певної виробничої і фінансової діяльності.

Ризик – це ситуативна характеристика діяльності будь-якого виробника, що відображає невизначеність її результату і можливі несприятливі наслідки у разі невдачі.

Наведені визначення показують багатоплановість ризику. Ми будемо дотримуватися такого:

ризик – це об'єктивно-суб'єктивна категорія, яка пов'язана з подоланням невизначеності, випадковості і конфліктності в ситуації неминучого вибору й відображає ступінь досягнення очікуваного результату.

У цьому визначенні варто звернути увагу на узагальнені ситуації, у яких може виявлятися ризик: невизначеність, випадковість і конфліктність. Немає цих ситуацій – немає і ризику. Під конфліктом же розуміється змагання, суперечка, воєнні дії, але стосовно підприємництва конкуренція. Об'єктивність ризику полягає у тому, що він існує незалежно від суб'єкта, на якого він спрямований, суб'єктивність відбивається в його різній оцінці кожним індивідуумом.

Економічний ризик – це ризик, що виникає у сфері економічних відносин, тобто відносин, що виникають при купівлі-продажу товару або послуг на ринку.

Економічні суб'єкти ринкової економіки виступають як продавці та покупці, виробники й споживачі. З огляду на це як синоніми економічного

ризикі часто використовують поняття господарського і підприємницького ризику.

У бізнесі давно зрозуміли, що підприємництва без ризику не буває. Дуже добре сказав з цього приводу О. Уайльд: «Хто намагається проникнути глибше поверхні, той іде на ризик». Більше того, ризик став однією зі складових успішного бізнесу, на який бізнесмени мають право відповідно до законодавства всіх цивілізованих країн.

Перейшовши на шлях ринкових відносин, відповідні поправки до законодавства прийняла й Україна. Підприємницьку діяльність в Україні регулюють чотири основні документи: Конституція, Цивільний кодекс, Кримінальний кодекс і закон «Про підприємництво».

У Цивільному кодексі відзначено, що підприємницькою діяльністю є самостійна, здійснювана на свій ризик діяльність, спрямована на систематичне одержання прибутку від користування майном, продажу товарів, виконання робіт чи надання послуг особами, зареєстрованими в цій якості у встановленому законом порядку. Із законодавства випливають дві основні риси підприємництва: самостійність осіб, що вирішили зайнятися бізнесом, і ризиковий характер бізнесу. Таким чином, суб'єкт підприємницької діяльності, а узагальнено – особа, що приймає рішення (ОПР), одержала право на ризик.

Невизначеність та породжений нею ризик є неминучими майже в усіх прийнятих економічних рішеннях. Незважаючи на те, що ризик може призвести до збитків, недоотримання доходу, він є рушійною силою господарювання в сучасних умовах. З досвіду вітчизняних і зарубіжних провідних підприємств відомо, що їх успіх пов'язаний з проникненням на нові ринки, впровадженням нових інноваційних технологій, розробкою нових товарів, а це все ризикові рішення.

Розглядаючи ризик як подію, яка може відбутися, а може і не відбутися, то як наслідок можливі три випадки: «негативний» – програш, збиток; «нульовий»; «позитивний» – виграш, прибуток, вигода.

Наведемо декілька прикладів ризикових ситуацій.

Ситуація 1. Купівля продуктів в супермаркеті і на стихійному ринку. В супермаркеті ціни на продукти вищі, ніж на стихійному ринку, і є ризик придбати меншу кількість продуктів за певну ціну. На стихійному ринку ціни на продукти нижчі, але є ризик отримати підроблений, неякісний товар з терміном придатності, що закінчився.

Ситуація 2. Виробництво нового товару за допомогою нової техніки і технології. Нововведення вимагають значних фінансових витрат, а товар може не сприйнятися ринком або не знайти покупця взагалі.

Ситуація 3. Баланс попиту і пропозиції. Є ризик недоотримання прибутку або за менших обсягів виробництва від попиту, або за великих витрат в іншому випадку.

Ситуація 4. Портфельний підхід до теорії грошей. Можна зберігати багатство у вигляді грошей та облігацій. Гроші – актив, що не приносить грошової відсоткової ставки, а облігації – цінні папери, що приносять грошову відсоткову ставку. Проте ринкова вартість облігацій наперед невідома. Тому активи зберігають і в грошах, і в облігаціях, щоб не ризикувати.

1.2.3. Економічні ризики: сутність та види

Наведемо існуючі у вітчизняній і зарубіжній економічній літературі підходи до трактування поняття економічного ризику.

У посібнику В. Вітлінського та П. Верченка економічний ризик трактують як економічну категорію в діяльності суб'єктів господарювання, пов'язану з подоланням невизначеності в ситуаціях оцінювання, управління, неминучого вибору.

Також авторами стверджується, що *економічний ризик* – це суб'єктивно-об'єктивна категорія у діяльності суб'єктів господарювання, пов'язана з подоланням невизначеності та конфліктності в ситуації неминучого вибору та відображає міру (ступінь) відхилення від цілей, від бажаного (очікуваного) результату, міру невдачі (збитків) з урахуванням впливу керованих і некерованих чинників, прямих та зворотних зв'язків щодо суб'єкта керування.

У посібнику В. Лук'янової та Т. Головач *економічний ризик* – це аспект діяльності суб'єктів господарського життя, пов'язаний з подоланням невизначеності в ситуації невідкладного вибору, в процесі якого можна

оцінити ймовірність досягнення бажаного результату, невдачі та відхилення від мети.

На думку Г. Поляка, *економічний ризик* – це потенційна, чисельно вимірنا можливість втрати, якою характеризується невизначеність, пов'язана з можливістю виникнення в ході реалізації проєкту несприятливих ситуацій і наслідків.

Підсумовуючи вищесказане, стверджуємо, що економічний ризик виникає тоді, коли:

- рішення приймаються в умовах невизначеності;
- існує необхідність вибору з множини альтернативних рішень;
- є можливість оцінити ймовірності результатів, отриманих внаслідок реалізації кожного з альтернативних рішень.

Зміст економічного ризику розкривають функції, які він виконує при здійсненні господарської діяльності в умовах невизначеності.

За словами В. Лук'янової та Т. Головач:

Функція економічного ризику – це зовнішній вияв дії ризику на параметри соціально-економічної системи та її окремі складові (суспільство, спільноти людей, економіку, галузь, підприємство).

Авторами виокремлюються дві основні функції економічного ризику: регулятивна та захисна.

Регулятивна функція реалізується в постійному аналізі існуючої проблемної ситуації, прогнозуванні ступеня ризику, коригуванні вже прийнятих рішень, регулюванні діяльності суб'єкта господарювання загалом.

Захисна функція ризику орієнтована на пошук суб'єктом ризику ефективних методів попередження втрат за умов невизначеності.

Отже, функції ризику проявляються через дію ризикових факторів на параметри соціально-економічної системи та її складові.

На основі вищесказаного стверджуємо, що еволюція економічної думки не лише не звузила та не конкретизувала розуміння поняття економічного ризику, а, навпаки, внесла велику кількість різноманітних

підходів до його трактування, причому їх кількість зростає разом з активізацією господарських процесів у світовій та національній економіці.

Дамо коротку характеристику основних видів економічних ризиків.

За джерелами виникнення економічні ризики умовно поділяють на зовнішні та внутрішні.

Зовнішні ризики не пов'язані безпосередньо з діяльністю суб'єкта господарювання чи його партнерів. На їх рівень впливає велика кількість політичних, економічних, демографічних, соціальних, географічних та інших факторів. Наприклад, непередбачені зміни законодавства, яке регулює підприємницьку діяльність, нестабільність політичної ситуації та ряд інших.

На думку В. Лук'янової та Т. Головач:

внутрішні ризики – це ризики, зумовлені діяльністю самого суб'єкта господарювання, його партнерів чи контрагентів, тобто контактної групи (соціальних груп, юридичних, фізичних осіб, які виявляють потенційний чи реальний інтерес до діяльності суб'єкта господарювання).

Джерелом виникнення таких ризиків є суб'єкт господарювання. Ці ризики виникають під дією внутрішніх факторів, серед яких, на нашу думку, доцільно виділити:

- неефективність менеджменту;
- послаблення ділової активності;
- наявність зловживань у внутрішньому середовищі суб'єкта господарювання;
- недосконала маркетингова політика.

До *мікроризиків* відносять ризики, які є специфічними для конкретних галузей, підгалузей і окремих суб'єктів господарювання, які розглядаються як замкнуті економічні системи. На противагу до них, *макроризики* характерні для економічного середовища, в якому функціонує велика кількість взаємопов'язаних між собою економічних систем (наприклад, у межах однієї країни чи об'єднання декількох).

Політичні ризики. Різноманітні негативні впливи з боку держави, зміна курсу уряду щодо розвитку національної економіки, вибір його пріоритетних напрямів генерують дію політичного ризику. Він проявляється в формі несподіваної, обумовленої політичними міркуваннями та подіями, зміни умов господарської діяльності та створює несприятливий для суб'єкта господарювання фон, що може призвести до підвищення витрат ресурсів і втрати прибутку. Типовими формами прояву такого ризику є збільшення податкових ставок, введення примусових відрахувань, зміна договірних умов, трансформація форм і відносин власності, відчуження майна та грошових засобів за політичними мотивами. Величину можливих втрат і ступінь політичного ризику досить важко передбачити.

За словами Л. Тепмана:

політичний ризик – це ризик майнових і/або фінансових втрат у зв'язку зі зміною політичної системи, розстановкою політичних сил в суспільстві, політичною нестабільністю.

Політичні ризики є *системними*, тобто суб'єкти господарювання не можуть безпосередньо впливати на їх величину, але повинні зважати на них у своїй діяльності.

В сучасних умовах оцінка політичного ризику є теоретичною базою для прийняття рішень в політиці та економіці. Для подолання невизначеності, з якою зустрічаються інвестори за кордоном, проводиться аналіз країнового ризику, або ризику країни, який разом з регіональним і міжнародним є невід'ємною складовою політичного ризику.

За словами Л. Тепмана, під *крайновим політичним ризиком* слід розуміти нестабільність внутрішньополітичної обстановки в країні, яка впливає на результати діяльності суб'єктів господарювання, в зв'язку з чим зростає ризик погіршення фінансового стану, аж до банкрутства. Особливо це позначається на підприємствах різних форм малого бізнесу, оскільки напруженість політичної ситуації в країні призводить до порушення господарських зв'язків.

Регіональний політичний ризик означає нестабільність політичної обстановки в певному регіоні, яка впливає на результати діяльності суб'єктів господарювання, зокрема це може бути ймовірність втрат через військові дії в даному регіоні, а також втручання в підприємницьку діяльність регіональних органів управління.

Врахування такого ризику є важливим як для суб'єктів господарювання, що мають вихід на міжнародний ринок, так і для суб'єктів господарювання, які мають партнерів за кордоном.

Оскільки на політичні ризики суб'єкт господарювання не в змозі чинити безпосереднього впливу, а їх виникнення не залежить від результатів його діяльності, політичний ризик слід віднести до групи зовнішніх ризиків.

Ризики країни. До макроризиків відносять *ризик країни*, під яким у посібнику В. Лук'янової та Т. Головач розуміють ризик, зумовлений функціонуванням суб'єкта господарювання як системи згідно з правилами та законодавчими нормами ведення бізнесу в країні, де суб'єкт господарювання розміщується або здійснює зовнішньоекономічні операції.

Невід'ємною складовою ризику країни є згадуваний вище *країновий політичний ризик*.

Ризик стихійного лиха. До зовнішніх ризиків відносять також *ризики стихійного лиха (форс-мажорних обставин)*. *Стихійні лиха* – це екстремальні явища природи катастрофічного характеру, що можуть призвести до порушення нормальної діяльності суб'єктів господарювання, є, як правило, некерованими та непрогнозованими.

Конкретніше:

ризик стихійного лиха (форс-мажорних обставин) – це ризик, зумовлений наявністю непередбачуваних стихійних явищ природи та пов'язаних з ними наслідків.

Галузеві ризики. На думку Л. Тепмана:

галузовий ризик – це рівень втрат в результаті змін в економічному стані галузі та ступеня цих змін як всередині галузі, так і порівняно з іншими галузями.

З роботою суб'єктів господарювання галузі, а відповідно, і з рівнем галузевого ризику безпосередньо пов'язані стадії життєвого циклу галузі та внутрішньогалузевого конкурентного середовища. При цьому рівень внутрішньогалузевої конкуренції є джерелом інформації про стійкість суб'єктів господарювання в цій галузі, порівняно зі суб'єктами господарювання інших галузей, і, як правило, служить оцінкою галузевого ризику.

Найбільше позначається на галузовому ризику економічна та фінансова динаміка галузі. У цьому аспекті:

галузовий ризик – це результат відображення на функціонуванні підприємства динамічних особливостей певної галузі, визначених її життєвим циклом.

Рівень галузевого ризику змінюється в динаміці. Тому суб'єктам господарювання слід постійно враховувати його при проведенні ними будь-яких видів господарської діяльності.

Виробничі ризики. Вони пов'язані зі здійсненням будь-яких видів виробничої діяльності, у процесі якої суб'єкти господарювання стикаються з проблемами несвоєчасного постачання сировини, неефективним використанням наявної технології та робочої сили, що призводить до підвищення собівартості продукції, збоїв у виробництві, випуску неякісної продукції тощо.

У посібнику Л. Тепмана:

виробничий ризик – це рівень збитків або додаткових витрат, спричиненими збоями або зупинкою виробничих процесів, порушенням технологій виконання операцій, низькою якістю сировини, роботи персоналу, виготовленої продукції або наданих послуг.

До основних причин виникнення виробничого ризику відносять [68]:

- зниження намічених обсягів виробництва та реалізації продукції внаслідок виникнення певних несприятливих обставин;
- зниження цін, за якими планувалася реалізація продукції;
- збільшення матеріальних витрат поряд із загальним зниженням продуктивності виробництва;
- необґрунтоване зростання фонду оплати праці;
- збільшення податкових платежів та інших відрахувань суб'єкта господарювання;
- низька дисципліна постачань сировини та перебої з паливом і електроенергією;
- фізичне та моральне зношення устаткування.

Виокремлюють такі основні види виробничих ризиків, які супроводжують діяльність суб'єкта господарювання:

- *сировинні ризики*, які пов'язані з недоотриманням сировини в обсягах, необхідних для забезпечення належного рівня виробничого циклу;
- *збутові ризики*, які виникають у сфері здійснення суб'єктом господарювання операцій зі споживачами продукції та контрагентами;
- *технічні та технологічні ризики*, об'єктами яких є наявне обладнання, виробничі площі, технологія;
- *організаційно-управлінські ризики*, пов'язані з процесом організації та управління виробництвом на рівні окремих підрозділів і суб'єкта господарювання загалом;
- *трудові ризики*, джерелом яких є виробничий персонал суб'єкта господарювання.

Комерційні ризики. На процес купівлі та продажу товарів і послуг значний вплив чинять фактори зовнішнього та внутрішнього середовища, які зумовлюють виникнення комерційних ризиків.

За словами В. Лук'янової та Т. Головач:

комерційний ризик – це ризик, пов'язаний з імовірністю виникнення втрат у процесі збуту продукції (послуг) і контактів з контрагентами та партнерами з метою організації продажу.

До основних причин виникнення комерційних ризиків відносять:

- зниження об'єму реалізації продукції внаслідок падіння попиту на неї;
- підвищення вартості одиниці продукції внаслідок зростання цін на сировину;
- непередбачене зниження обсягів збуту порівняно з запланованими;
- втрата певних обсягів продукції, спричинена порушенням умов її зберігання або виникненням форс-мажорних обставин;
- втрата якості продукції в процесі її виготовлення, зберігання та реалізації.

Комерційні ризики характерні для різних етапів товарно-грошових і торгово-обмінних операцій, відповідно до яких виокремлюють такі види ризиків:

- ☐ маркетингові ризики виникають на етапі реалізації виготовленої продукції суб'єктом господарювання та охоплюють ризики недостатньо обґрунтованої сегментації ринків збуту, ризики помилкового вибору цільового сегмента ринку, ризики неефективної реклами, ризики помилкового вибору стратегії продажу продукту;
- ☐ логістичні ризики полягають в організації мережі збуту, системи логістики та трансфертних моделей реалізації продукції;
- ☐ цінові ризики пов'язані з формуванням недосконалої стратегії та тактики ціноутворення, ризики зниження загальноринкових цін;
- ☐ ризики взаємодії з контрагентами та партнерами виникають у процесі організації продажу продукції, які тісно пов'язані з процесом реалізації продукції та охоплюють ризики укладання договірних відносин з недієздатними або неплатоспроможними партнерами, ризики недоотримання

партнерами поточних договірних зобов'язань, ризики розірвання партнерами вже укладених договорів тощо;

□ ризики непередбаченої конкуренції, основним джерелом походження яких є невизначеність стратегії поведінки на ринку його суб'єктів.

Транспортні ризики. Оскільки транспортні операції супроводжують різні етапи виробничого процесу, то ризики, пов'язані з перевезеннями, виокремлюють в окрему групу „транспортні ризики”.

За словами В. Лук'янової та Т. Головач:

транспортний ризик – це ризик, який виникає у зв'язку з транспортними операціями та пов'язаний з потенційною можливістю зниження споживчих властивостей об'єктів і порушенням умов їх переміщення.

До транспортних ризиків можна віднести ризик неправильного визначення моменту передачі відповідальності за вантаж у процесі транспортування, ризик вибору транспортного засобу та ризик пошкодження вантажу при перевезенні.

Таким чином, нераціонально вибраний спосіб перевезення вантажів є джерелом виникнення транспортних ризиків, більшість з яких контролюють дотримання міжнародних чи національних нормативів.

Екологічні ризики. Несприятливі наслідки функціонування суб'єктів господарювання, небезпечні для життєдіяльності людей, збереження природних ресурсів, історичних, культурних і матеріальних цінностей, пов'язані з природними катастрофами, з функціонуванням екологічно небезпечного виробничого об'єкта, а також з прийняттям рішень про розміщення житлово-комунальних, промислових, сільськогосподарських об'єктів в зоні стихійного лиха складають *екологічний ризик*.

При виявленні та оцінюванні рівня екологічного ризику слід враховувати, що:

□ екологічний ризик існує на будь-яких територіях;

- ☐ на нього слід зважати на всіх рівнях – від локального до глобального;
- ☐ необхідно оцінювати потенційний і фактичний екологічний ризик;
- ☐ ризики для природного середовища та здоров'я людини розглядають і окремо, і взаємопов'язано.

За словами В. Лук'янової та Т. Головач, механізм *екологічного страхування* повинен стати інструментом регулювання та управління екологічним ризиком, забезпечити значне зменшення масштабів шкоди, завданої довкіллю.

Аудиторські ризики. У процесі проведення аудиторської перевірки як в аудиторської фірми, так і в суб'єкта господарювання виникають різного роду ризики, пов'язані з окремими етапами її проведення.

Аудиторський ризик – це ризик помилкового визначення аудитором достовірної фінансової звітності, яке при подальшій перевірці не буде підтверджене іншими аудиторами чи контролюючими органами, або в результаті якого буде прийняте неадекватне управлінське рішення суб'єктом економічних відносин.

Важливо правильно кваліфікувати всі аудиторські ризики для необхідного зниження їх як до початку, так і під час проведення аудиторської перевірки.

Аудиторський ризик поділяють на:

- ☐ внутрішньогосподарський аудиторський ризик, який полягає в наявності значних похибок у фінансовій звітності суб'єкта господарювання;
- ☐ ризик контролю, пов'язаний з оцінкою ефективності системи внутрішньогосподарського контролю клієнта з огляду на спроможність запобігати помилкам або виявляти їх;
- ☐ ризик невиявлення полягає у відповідальності, яку нестиме аудитор при невиявленні істотних помилок у фінансовій звітності за допомогою аудиторських процедур.

Отже, зробимо висновки:

- поняття „економічний ризик” багатозначне, відображає різні аспекти реалізації цієї економічної категорії;
- трактування економічного ризику тісно пов'язане з можливістю небезпеки, загрози, ненадійності, збитку, втрат, негативного відхилення від очікуваного результату;
- деякі з названих вище підходів до визначення економічного ризику розглядають його лише як дію чи як подію (наслідок) та не враховують випадків бездіяльності. Це призводить до ігнорування такого важливого виду економічних ризиків, як ризик втрачених можливостей в результаті бездіяльності;
- економічний ризик виникає, коли рішення приймається в умовах невизначеності;
- економічний ризик характеризується суперечливим сприйняттям можливих наслідків різними категоріями осіб та їх суперечливим впливом на оточуюче середовище;
- достатньою умовою економічного ризику є альтернативність;
- економічний ризик – категорія ймовірнісна;
- економічний ризик характеризується об'єктивно-суб'єктивною природою.

1.2.4. Особливості прояву ризику в сучасних умовах

Вважається, що для виникнення економічного ризику повинні мати місце такі умови:

Наявність невизначеності й випадковості, тобто відсутність вичерпної інформації про умови прийняття рішень.

Зрілість економіки. За низького рівня виробництва на душу населення розвиток економіки практично детермінується стратегією виживання, суворою необхідністю забезпечення мінімальних потреб населення.

Активне керівництво і регулювання економікою.

Існування матеріальної зацікавленості в кінцевому результаті прийнятих рішень, наявність стимулів.

І, нарешті, ризик може створюватися штучно, наприклад через азартні ігри.

У сучасних умовах ризик набув особливостей, що характеризують епоху, у якій ми живемо. Назвемо основні.

Насамперед, ризики набули тотального, загального, глобального характеру. Ніхто не спростовуватиме того факту, що зміни в економіці одних країн спричиняють певні наслідки для інших країн. Те саме можна сказати про регіони, галузі. Явища глобалізації охопили весь світ.

По-друге, у ризикових ситуаціях дедалі більше вимагається одноосібне рішення. Підвищується роль особистості у підприємницькій діяльності.

По-третє, середовище діяльності людей стає все більше ринковим. Багато факторів, що супроводжують ринкову економіку, таких як конкуренція, кон'юнктура, нестабільність у попиті й цінах та багато чого іншого, призводять до невизначеності і непевності в одержанні кінцевого результату.

По-четверте, ризик дедалі більше перетворюється на товар через розвиток і вдосконалення страхування.

Причини виникнення економічного ризику

Конкретних причин підприємницького ризику безліч. Так чи так вони завжди мають місце, саме тому підприємницький ризик неминучий. Розрізняють зовнішні і внутрішні фактори, що впливають на рівень ризику.

Зовнішні фактори — це ті умови, які не можна змінити, але треба брати до уваги. Їх можна розділити на дві групи: фактори прямого і непрямого впливу.

Факторами прямого впливу є:

- зміна законодавства, що регулює економічні відносини партнерів;
- непередбачувані дії органів державного управління і самоврядування;
- рекламації і штрафи за браковану продукцію;

- витік конфіденційної інформації;
- необґрунтовані чутки;
- порушення зобов'язань за угодами;
- інфляція;
- зміна податкової політики;
- зміна цін;
- конкуренція;
- корупція і рекет;
- форс-мажорні обставини (стихійні лиха, аварії, смерть керівника або провідних спеціалістів, раптова поява сильних конкурентів, вороже ставлення уряду і преси).

Варто звернути увагу на конкуренцію. У літературних джерелах відзначається, що близько чверті банкрутств відбувається внаслідок конкуренції. Вона створює механізм економічного змагання, змушує підприємців переглядати свою стратегію. Особливо слід звернути увагу на несумлінну конкуренцію:

- поширення помилкових, неточних або перекручених відомостей;
- введення в оману споживачів щодо виготовлених конкурентами товарів;
- некоректне порівняння товарів;
- використання чужої марки чи інтелектуальної власності;
- розголошення науково-технічної, виробничої, торгової інформації без згоди її власника;
- підкуп співробітників;
- продаж товару за демпінговими цінами;
- переманювання співробітників;
- таємна змова на торгах;
- махінації з діловою звітністю;
- фізичне знищення конкурентів.

Окреме місце в конкурентній боротьбі посідає реклама. Недобросовісною є реклама, що дискредитує юридичних і фізичних осіб, які не користуються рекламованими товарами; містить некоректне порівняння рекламованого товару з іншими товарами; допускає висловлювання, що ганьблять достоїнство і ділову репутацію конкурентів; вводить в оману споживачів. Поняття недобросовісної реклами регламентує Закон України «Про рекламу», стаття 10.

Факторами непрямого впливу є:

- ❖ політична ситуація;
- ❖ міжнародна обстановка;
- ❖ економічна нестійкість країни діяльності;
- ❖ інфляційні процеси в країні діяльності;
- ❖ стихійні лиха;
- ❖ науково-технічний прогрес.

Внутрішні фактори – це фактори, зумовлені діяльністю фірми. Їх поділяють на: стратегію фірми; принципи діяльності фірми; ресурси і їх використання; якість і рівень використання маркетингу.

Серед конкретних внутрішніх факторів виділяються: некомпетентність співробітників; несумлінність; недбайливість; витік конфіденційної інформації; якість продукції і послуг, прорахунки в організації виробничого процесу; аварії на підприємстві й поломки устаткування; помилки у визначенні попиту; взаємини з партнерами.

В умовах України є своя специфіка причин економічного ризику. Тут на перший план виступають:

- необов'язковість і безвідповідальність суб'єктів господарювання усіх видів;
- суперечливість законодавства;
- високий рівень інфляції;
- відсутність реального господарського права;

- недієздатність правоохоронних органів;
- перевага політичних інтересів над економічними;
- роздутий управлінський апарат;
- нестійке податкове законодавство.

Елементи ризику

Елементами ризику є:

- об'єкт – керована економічна система, ефективність і умови функціонування якої наперед невідомі;
- суб'єкт – особа компетентна ухвалювати рішення щодо відношення до об'єкта й зацікавлена в результатах керування;
- джерело – фактори (явища, процеси, предмети), які породжують невизначеність.

Виділяють три джерела ризику:

- нестача часу;
- дефіцит інформації;
- відсутність можливостей щодо керування ситуацією.

Функції ризику

Ризик не можна розглядати тільки як несприятливе явище. Його подвійна сутність виявляється насамперед у функціях, які він виконує в житті індивідуума й у підприємницькій діяльності. Усвідомлення небезпеки мобілізує сили людини, змушує бути обережною, стимулює одержання потрібних знань, сприяє прагненню займатися тим видом діяльності, що приносить реальні плоди.

У підприємницькій діяльності ризик прямо пов'язаний з можливістю одержання прибутку, тому виникає природне запитання: до яких меж можна діяти, йдучи на ризик. По-перше, це залежить від величини підприємства. Великі підприємства менш чутливі до ризику, а малі більш гнучкі й мобільні при зміні ринкових ситуацій. По-друге, це визначається функціями ризику,

серед яких в економічній літературі виділяють інноваційну, регуляторну, захисну й аналітичну.

Стимулююча функція ризику, яка проявляється в двох аспектах:

- конструктивний аспект, який полягає в дослідженні джерел ризику при проектуванні операцій і систем, конструюванні спеціальних пристроїв, операцій, форм угод, що виключають або знижують можливі наслідки ризику як негативного відхилення;

- деструктивний аспект, який проявляється в тому, що реалізація рішень з недослідженим або необґрунтованим ризиком може призводити до реалізації об'єктів або операцій, які відносяться до авантюричних, волюнтаристських.

Інноваційна функція ризику полягає в пошуку нетрадиційних шляхів вирішення економічних проблем. У більшості випадків економічний успіх і конкурентоздатність досягаються завдяки інноваційній діяльності.

Компенсуюча функція ризику може забезпечити компенсуючий ефект (позитивна компенсація), тобто додатковий порівняно з плановим прибуток в разі успішного результату (реалізації шансу).

Соціально-економічна функція ризику, яка полягає в тому, що в процесі ринкової діяльності ризик і конкуренція дозволяє виділити соціальні групи ефективних власників в громадських класах, а в економіці - галузі діяльності, в яких ризик прийнятний. Втручання держави в ризикові ситуації на ринках (включаючи гарантії, наприклад, у фінансово-кредитній сфері) обмежує ефективність соціально-економічної функції ризику. У соціальному плані це спотворює принципи рівності для всіх учасників ринку з різних галузей господарства, що може породжувати дисбаланс ризиків в галузях економіки.

Регулююча функція ризику виявляється у конструктивній і деструктивній формах. Конструктивна полягає у тому, що здатність ризикувати – це один зі шляхів успішної діяльності ОПР, що допомагає переборювати консерватизм, догматизм, відсталість, психологічні бар'єри, які перешкоджають перспективним нововведенням. Деструктивна полягає у

тому, що приймаються необґрунтовані, незважені, нерозумні рішення, іноді за відсутності повної інформації, належного врахування закономірностей розвитку явищ, що породжує авантюризм, суб'єктивізм. Вважається, що правомірність нововведення співвідноситься як: 70-30% (сподівання на 70% успіху і 30% невдачі).

Захисна функція ризику полягає в тому, що ризик треба не тільки розглядати як природний стан ОНР, а й терпимо ставитися до можливих невдач. Ініціативним, заповзятливим людям потрібен соціальний захист, правові, політичні, економічні гарантії, що стимулюють виправданий ризик і виключають у разі невдачі покарання. Не можна компрометувати справу й імідж ОНР. Помилка внаслідок розрахованого ризику має розглядатися як невід'ємний елемент і професіоналізму, і самостійності.

Аналітична функція ризику передбачає аналіз усіх можливих альтернатив, варіантів рішень і вибір з них найбільш рентабельних і найменш ризикованих. У простих випадках спираються на інтуїцію, минулий досвід. Вибираючи оптимальне рішення, слід використовувати спеціальні методи аналізу.

Треба ще раз звернути увагу на те, що, незважаючи на значний негативний потенціал, який несе в собі ризик, він є і джерелом можливого прибутку. Тому основне завдання ОНР полягає не у відмові від ризику взагалі, а у виборі рішень, пов'язаних з ним на основі об'єктивних критеріїв. При цьому головне – визначити, до яких меж можна діяти, йдучи на ризик.

Ризик і успіх

Підприємницька діяльність здійснюється заради досягнення успіху, тому ризик і успіх нероздільні. Це відзначають усі дослідники ризику. Американський теоретик в царині підприємництва Друкер вважає, що навіть за помірного успіху прибуток буває більш ніж достатнім для того, щоб компенсувати будь-який ступінь ризику. Підприємництво в кінцевому підсумку виявляється ризикованим тому, що ним займаються не досить

компетентні люди. Звідси випливає, що проблему ризику слід вивчати і знаходити способи керування ним для того, щоб зрештою на досить тривалому відрізку часу одержувати позитивний результат.

Ще Дж. М. Кейнс звернув увагу на роль схильності підприємців до ризику. Доповнення неокласичної теорії фактором задоволення привело до висновку про те, що заради очікуваного прибутку підприємець може піти на великий ризик.

Багато дослідників підкреслюють, що ставлення людини до ризику залежить від психологічного сприйняття ризику. З огляду на це виділяють супротивників ризику, тих, які нейтрально ставляться до нього, й аматорів ризику.

Особи, котрі серйозно займаються бізнесом, давно зрозуміли, що підприємництво неможливе і не має бути без виправданого ризику. Як кажуть, «ризик не має, якщо нічого не починати, але тоді ви і не доможетеся успіху».

Тому, готуючи менеджерів у всіх сферах, у США, наприклад, одночасно готують ризик-тейкерів, тобто людей, готових взяти на себе ризик, готових ризикувати. Проблема взаємозв'язку успіху і ризику останнім часом приділяють багато уваги. Існує чимало літератури з цього питання. Йому присвячені, наприклад, широко відомі роботи Д. Карнегі, Наполеона Гілла, нашого співвітчизника В. В. Таранова й багатьох інших.

Особливу увагу слід приділяти професійній підготовці ОПР, оскільки для успішної діяльності в умовах ризику потрібно вміти оцінювати ризик, вибирати оптимальну стратегію поведінки і мати всю сукупність навичок, необхідних для людини, що вміє йти на обґрунтований ризик.

Питання для самоконтролю:

1. Причини виникнення економічного ризику.
2. Зовнішні та внутрішні чинники ризику.
3. Принципи аналізу ризику.

4. Проілюструйте на конкретних прикладах фактори ризику.
5. У чому полягає об'єктивне розуміння ризику?
6. У чому полягає суб'єктивне розуміння ризику?
7. Перерахуйте основні причини популярності суб'єктивного розуміння ризику. Чому об'єктивне розуміння ризику може бути більш адекватним?
8. Назвіть структурні характеристики ризику та поясніть їх зміст.
9. Дайте визначення економічного ризику. Наведіть приклади економічних ризиків.
10. Чи пов'язано поняття економічних ризиків виключно з тими ризиками, виникнення яких призводить до грошового збитку?
11. Охарактеризуйте функції ризику.
12. Загальносистемна класифікація ризиків.

Теми доповідей:

1. Підприємницький ризик.
2. Види ризику та критерії їх класифікації.
4. Теоретичні підходи до визначення ризику.
5. Особливості прояву ризику в сучасних умовах.
6. Основні характерні риси економічного ризику.
7. Функції ризику та особливості їх реалізації в підприємницькій діяльності.
8. Теоретична сутність і наслідки екологічних ризиків.
9. Визначення проблеми складності класифікації ризиків.
10. Порівняльний аналіз статистичних і динамічних ризиків.
11. Чинники, що зумовлюють виникнення ризикової ситуації для підприємства.
12. Фінансові ризики та види їх прояву.
13. Особливості комерційних ризиків у діяльності торговельного підприємства.
14. Порівняльна характеристика статичних та динамічних ризиків.

15. Виробничий ризик у діяльності промислового підприємства.

Тема 1.3. Економічна сутність фінансових ризиків

План лекції:

1. Фінансовий ринок та його складові.
2. Фактори впливу на формування фінансових ризиків.
3. Сутність фінансового ризику.

1.3.1. Фінансовий ринок та його складові

Інтеграція економіки України у світовий фінансовий простір передбачає необхідність створення розгалуженого, ліквідного та достатньо капіталізованого вітчизняного фінансового ринку.

Фінансовий ринок об'єднує *кредитний* і *валютний* ринки, а також *ринок інструментів власності*. Ринок інструментів власності й та частина кредитного ринку, яку називають *ринком інструментів займу*, утворюють ринок цінних паперів. На ***кредитному ринку*** формуються взаємовідносини між суб'єктами господарювання та громадянами, які мають потребу в фінансових засобах, а також організаціями та громадянами, які їх можуть надати на певних умовах. Таким чином, кредитний ринок дозволяє здійснювати накопичення, рух, розподіл і перерозподіл позиченого капіталу між сферами економіки. Кредитний ринок ділиться на *ринок грошових ресурсів* (готівкових грошей) і *ринок боргових зобов'язань*.

Валютний ринок – це механізм, за допомогою якого встановлюються правові економічні взаємовідносини між споживачами та продавцями валюти.

Ринок цінних паперів охоплює операції з випуску та обігу інструментів займу, до яких належать *векселі, облігації, сертифікати*; до інструментів власності – всі види акцій та інші види цінних паперів. Ринок інструментів займу як елемент кредитного ринку має справу з *позиченим капіталом*, у той час як ринок інструментів власності – з *власним капіталом*.

Функціонуючи на фінансовому ринку, суб'єкти господарювання повинні забезпечити собі належний фінансовий стан, який характеризує [28]:

- міру забезпеченості суб'єкта господарювання фінансовими ресурсами;
- ступінь їх раціонального розміщення для здійснення ефективної господарської діяльності;
- здатність виконувати свої фінансові зобов'язання перед діловими партнерами, власниками, державою, найманими працівниками.

Розширення фінансової діяльності суб'єктів господарювання супроводжується багаточисельними ризиками, ступінь впливу яких на її результати та рівень фінансової безпеки суттєво зростає в умовах ринкової економіки. Ризики, що супроводжують фінансову діяльність і генерують різні фінансові загрози, виділяють в групу *фінансових ризиків*, які відіграють найбільш вагомую роль у загальному портфелі ризиків суб'єкта господарювання.

Фінансові ризики чинять значний вплив на ряд аспектів фінансової діяльності суб'єкта господарювання, але найбільш значним він є у двох напрямках.

По-перше, рівень ризику, який приймається, чинить визначальний вплив на формування рівня дохідності фінансових операцій суб'єкта господарювання. Ці два показники знаходяться в тісному зв'язку та становлять єдину систему „дохідність-ризик”.

По-друге, фінансовий ризик є основною формою генерування прямої загрози банкрутства суб'єкта господарювання, оскільки фінансові втрати, пов'язані з цим ризиком, є найбільш відчутними.

У зв'язку з цим, практично всі фінансові рішення, які спрямовані на формування прибутку суб'єкта господарювання, підвищення його ринкової вартості та забезпечення фінансової безпеки, вимагають від фінансових менеджерів володіння технологією вироблення, прийняття та реалізації ризикових рішень.

1.3.2. Фактори впливу на формування фінансових ризиків

Зростання ступеня впливу фінансових ризиків на результати фінансової діяльності та фінансової стабільності пов'язане з мінливістю ситуації в країні та кон'юнктури фінансового ринку, розширенням сфери фінансових відносин, появою нових для нашої господарської практики фінансових технологій та інструментів і низкою інших факторів.

Зважаючи на це, виявлення *економічної сутності фінансових ризиків* і встановлення форм їх впливу на результати фінансової діяльності суб'єкта господарювання є одним із актуальних завдань, що обумовлює доцільність дослідження фінансових ризиків на сьогодні.

Різноманітність факторів, що впливають на формування фінансових ризиків суб'єкта господарювання, різниця в характері, напрямках і формах їх виявлення зумовлюють необхідність *систематизації* цих факторів. Така систематизація актуальна, *по-перше*, як методологічний інструмент для дослідження фінансових ризиків суб'єкта господарювання; *по-друге*, врахування факторів необхідне під час розроблення конкретних пропозицій стосовно напрямів зниження фінансових ризиків суб'єкта господарювання.

Особливу увагу при вивченні економічної сутності фінансового ризику слід приділити виявленню *екзогенних* (зовнішніх) та *ендогенних факторів* (внутрішніх, які залежать від функціонування самого суб'єкта господарювання) і визначити ступінь їх впливу на діяльність та стан суб'єкта господарювання. Одним із важливих факторів, що впливають на рівень їх фінансових ризиків, є економічна ситуація в країні. При цьому важливо проаналізувати фактори *макроекономічного та мікроекономічного рівнів*. Так, необхідно враховувати інвестиційний клімат, стан платіжного балансу країни та рівень дефіциту державного бюджету. Податкова політика також істотно впливає на ризикованість фінансової діяльності суб'єкта господарювання. Потребують вивчення загально-економічні фактори, до яких слід віднести такі, як зростання чи падіння виробництва, рівень зайнятості, криза неплатежів.

Важливе значення мають *соціальні та політичні фактори*. Необхідно брати до уваги політику органів управління всіх рівнів, рівень життя, а також платоспроможний попит населення.

Також важливо враховувати групу *фінансових факторів*, до яких належать кредитна, процентна і валютна політика Національного банку, а також стан фінансового ринку. Особливий вплив на рівень фінансових ризиків чинить інфляція.

Наведені міркування стосуються вивчення екзогенних факторів, що впливають на фінансові ризики суб'єктів господарювання. Разом з тим, слід враховувати також і ендегенні фактори, які залежать від функціонування самого суб'єкта господарювання.

1.3.3. Сутність фінансового ризику

Слід зазначити, що в радянській економічній літературі така категорія як „фінансовий ризик” була відсутня. Практично єдиною сферою, в якій нею оперували, була страхова діяльність, в якій фінансовий ризик, як правило, виступає об'єктом страхування. Страховик впливу фінансового ризику не піддавався, оскільки страхові компанії були державними організаціями.

Здійснений вище огляд сутності економічного ризику дає можливість ґрунтовніше оцінити форми прояву фінансових ризиків та притаманні їм характеристики, враховуючи при цьому всі фактори фінансової діяльності суб'єкта господарювання.

У зв'язку з цим, вважаємо за доцільне комплексно розглянути особливості фінансового ризику в світлі вже накопиченого теоретичного матеріалу, та уточнити на цій основі сферу його виникнення й існування. В результаті дослідження літературних джерел із цієї проблематики виявлено відсутність єдиного підходу щодо характеристики сфери, яку охоплюють фінансові ризики.

Деякі економісти трактують *фінансові ризики*, як такі, що супроводжують операції на фінансовому ринку (відносини з фінансовими інститутами).

За визначенням Л. Коваленко, Л. Ремньової та П. Буряка, *фінансовий ризик* виникає у випадку, коли підприємства вступають у відносини з різними фінансовими інститутами. Вони зазначають, що фінансові інститути, в свою чергу, також піддаються впливу фінансових ризиків.

У працях зарубіжних авторів, зокрема, Р. Брейлі, С. Майєрса, С. Росса, Р. Вестерфільда, Дж. ван Хорна, Дж. Ваховича:

під *фінансовими ризиками* розуміють ризик, якому піддаються учасники операцій на фінансовому ринку, здебільшого операцій з цінними паперами, а особлива увага приділяється не стільки визначенню змісту фінансового ризику, як проблемам його вимірювання та нейтралізації.

За висловом І. Бланка:

фінансові ризики – це ймовірність виникнення непередбачених фінансових втрат (зниження сподіваного прибутку, зменшення очікуваного доходу, втрата частини або всього капіталу) в умовах невизначеності умов фінансової діяльності підприємства.

У наведених вище означеннях фінансового ризику вітчизняних та зарубіжних авторів наголошується на їх існуванні у підприємницькій діяльності та ігнорується прояв фінансових ризиків поза її межами – у приватному житті громадян (ризики втрати інвестованих коштів, кредитні ризики, ризики знецінення заощаджень тощо).

Крім того, трактування фінансових ризиків та обмеження сфери їх існування лише фінансовою діяльністю суб'єктів господарювання є надто вузьким та залишає осторонь широкий спектр фінансових ризиків. Залучення капіталу із зовнішніх джерел супроводжується фінансовим ризиком, який виникає і для того, хто надає капітал, і для того, хто обслуговує цей процес.

Отже, під **фінансовими ризиками** суб'єктів господарювання потрібно розуміти ризик, який виникає в процесі здійснення фінансових операцій і

характеризується ймовірністю та величиною втрат капіталу, фінансової надійності та платоспроможності, недоотримання доходів і прибутків у майбутньому в умовах невизначеності господарської діяльності.

У своїй монографії І. Бланк виокремлює основні характеристики фінансового ризику як об'єкта фінансового управління та проводить їх детальний аналіз. До них він, зокрема, відносить:

- *економічну природу.* Фінансовий ризик проявляється у сфері економічної діяльності підприємства, прямо пов'язаний з формуванням його прибутку та характеризується можливими економічними збитками в процесі здійснення фінансової діяльності. З урахуванням перелічених економічних форм свого прояву фінансовий ризик характеризується як *категорія економічна*, що посідає визначне місце в системі економічних категорій, пов'язаних зі здійсненням господарської діяльності;
- *об'єктивність прояву.* Фінансовий ризик є об'єктивним явищем у функціонуванні будь-якого суб'єкта господарювання; він супроводжує майже всі види фінансових операцій і всі напрямки його фінансової діяльності;
- *дія в умовах вибору.* Ця дія використовується в умовах ризикової ситуації або ситуації невизначеності, коли фінансовий ризик проявляється як на стадії вибору (прийняття) рішення, так і на стадії його реалізації і є інструментом практичного усунення протиріч в розвитку можливих умов здійснення фінансової діяльності;
- *альтернативність вибору.* При будь-яких видах ситуації ризику чи невизначеності існують принаймні дві альтернативи вибору: взяти на себе фінансовий ризик чи відмовитись від нього;
- *цілеспрямованість дій.* Фінансовий ризик завжди розглядається по відношенню до конкретної мети, на досягнення якої він спрямований, і якою є отримання певної суми доходу в результаті здійснення окремої фінансової операції чи фінансової діяльності загалом;

- *ймовірність досягнення мети.* Проявляється в тому, що ризикова подія може як відбутися, так і не відбутися в процесі здійснення фінансової діяльності суб'єкта господарювання;
- *невизначеність наслідків.* Фінансовий ризик може супроводжуватись як суттєвими фінансовими втратами для суб'єкта господарювання, так і формуванням додаткових його доходів. Ряд негативних наслідків фінансового ризику визначають втрату не лише доходу, а й капіталу суб'єкта господарювання, що призводить його до банкрутства;
- *очікувана несприятливість наслідків.* Наслідки фінансового ризику можуть носити як позитивний, так і негативний характер, проте рівень фінансового ризику оцінюється розмірами можливого збитку;
- *динамічність рівня.* Рівень фінансового ризику при проведенні певної фінансової операції чи певного виду фінансової діяльності суб'єкта господарювання залежить від їх тривалості;
- *суб'єктність оцінки.* Оцінка рівня фінансового ризику носить суб'єктивний характер. Ця суб'єктивність, тобто нерівнозначність оцінки даного об'єктивного явища, визначається рівнем повноти та достовірності інформаційної бази, кваліфікації фінансових менеджерів, їх досвіду в сфері ризик-менеджменту та іншими факторами.

Оскільки фінансовий ризик має економічну природу та проявляється в процесі здійснення фінансової діяльності і, крім того, виникає на нижніх шаблях цивілізації, то його можна розглядати як *категорію економічну, так і історичну.*

Фінансовий ризик є об'єктивним явищем у функціонуванні будь-якого суб'єкта господарювання та супроводжує всі види фінансових операцій і всі напрями його фінансової діяльності. Він притаманний кожному фінансовому рішення, пов'язаному з очікуванням доходів, незалежно від того, як сприймає цю ситуацію фінансовий менеджер.

Незважаючи на об'єктивну природу фінансового ризику як економічного явища, прийняття ризикового фінансового рішення та його основний показник – рівень ризику – носять суб'єктивний характер.

У цьому сенсі фінансовий ризик можна розглядати як категорію об'єктивно-суб'єктивну.

Оскільки в процесі фінансової діяльності ризикова подія може настати або не настати, а ймовірність її настання визначається як об'єктивними, так і суб'єктивними факторами, то є всі підстави вважати фінансовий ризик категорією ймовірнісною.

Підсумовуючи вищесказане, дамо ще одне трактування фінансового ризику: **фінансовий ризик суб'єкта господарювання** – це ризик, який виникає в процесі його фінансової діяльності та характеризується ймовірністю виникнення небажаних фінансових наслідків та величиною втрати доходів, прибутку чи капіталу в умовах невизначеності.

Враховуючи, що фінансові ризики суб'єктів господарювання характеризуються великою різноманітністю, то з метою підготовки та реалізації ефективних управлінських рішень потрібно провести класифікацію фінансових ризиків, що сприятиме своєчасній їх ідентифікації та вибору методів зниження їх рівня.

Контрольні запитання та завдання для самостійної роботи:

1. Які види ринків входять до складу фінансового?
2. Які ринки входять до складу ринку цінних паперів?
3. Які операції проводяться на кредитному ринку?
4. На які види ринків ділиться кредитний ринок?
5. Що розуміють під валютним ринком?
6. Які операції охоплює ринок цінних паперів?
7. Чим характеризується фінансовий стан суб'єкта господарювання, який він повинен забезпечити собі, функціонуючи на фінансовому ринку?
8. Які ризики відносять до групи фінансових ризиків?

9. В яких напрямках проявляється найбільш значний вплив фінансових ризиків на ряд аспектів в фінансовій діяльності суб'єктів господарювання?
10. З чим пов'язане зростання ступеня впливу фінансових ризиків на результати фінансової діяльності?
11. В чому полягає актуальність систематизації факторів впливу на формування фінансових ризиків на сьогодні?
12. Які фактори називають екзогенними, а які – ендогенними?
13. Які фактори відносять до загальноекономічних? Навести основні підходи до трактування поняття „фінансовий ризик”.
14. Назвати основні характеристики фінансового ризику як об'єкта фінансового управління.
15. Дати обґрунтування того, що фінансовий ризик можна розглядати як категорію: економічну; об'єктивно-суб'єктивну; імовірнісну.

Теми доповідей:

1. Еволюція наукових підходів до визначення сутності фінансового ризику: від класичної економічної теорії до поведінкової економіки.
2. Об'єктивна та суб'єктивна природа фінансового ризику: як поєднуються математична ймовірність та людський фактор.
3. Функції фінансових ризиків в економіці: руйнівна (деструктивна) та стимулююча (інноваційна) роль ризику.
4. Взаємозв'язок категорій «фінансовий ризик», «невизначеність» та «економічна безпека» підприємства.
5. Кіберризики як новітня складова фінансових ризиків сучасного бізнесу.
6. Економічна сутність ризиків на ринку криптовалют та віртуальних активів.
7. Теорія «Чорних лебедів» Нассіма Талеба в контексті управління сучасними фінансовими ризиками.

Тема 1.4. Класифікація фінансових ризиків

План лекції:

1. Необхідність класифікації фінансових ризиків.
2. Сутність класифікації фінансових ризиків.

1.4.1. Необхідність класифікації фінансових ризиків

Для проведення ефективного управління фінансовими ризиками виникає необхідність їх попередньої *класифікації*, під якою слід розуміти поділ ризиків на окремі групи за певними ознаками. Вона створює можливості для ефективного застосування відповідних методів і прийомів організації управління бізнесом в цілому і фінансовим ризиком зокрема.

Для цього необхідно детально проаналізувати, змодельовати кожний вид фінансового ризику, а також оцінити його рівень, створивши цим самим передумови для певного зниження його ступеня та управління ним, виявити та сформулювати вимоги до класифікації, які могли б бути принципами та критеріями поділу існуючого різноманіття фінансових ризиків.

Розробка економічно обґрунтованої *класифікації фінансових ризиків* для суб'єктів господарювання має важливе значення з декількох позицій. *По-перше*, вона допомагає визначити місце конкретного фінансового ризику в їх загальній системі. *По-друге*, дає можливість систематизувати фінансові ризики згідно з певними критеріями. *По-третьє*, дозволяє ідентифікувати деякий чинник, який генерує той чи інший вид фінансового ризику, прослідкувати динаміку відповідного фактора та його вплив на ступінь прояву генерованого ним фінансового ризику. *По-четверте*, дозволяє виокремити зі всієї сукупності фінансових ризиків ті, які найбільшою мірою притаманні діяльності суб'єктів господарювання. *По-п'яте*, є необхідною передумовою вибору оптимального методу аналізу, оцінки та управління для кожного виду фінансового ризику чи їх групи.

У зв'язку зі зміною господарських умов функціонування суб'єктів господарювання, появою та розвитком сучасних форм їх діяльності, зміною пріоритетів та потреб суспільства в товарах та послугах виникає необхідність у постійному удосконаленні класифікаційної системи фінансових ризиків, яка повинна відповідати новим економічним умовам та забезпечувати більш ефективне управління ними.

1.4.2. Сутність класифікації фінансових ризиків

В економічній літературі, присвяченій проблемі класифікації економічних ризиків загалом і фінансових зокрема, на думку В. Вітлінського та П. Верченка, ще немає чіткої системи класифікації, але існує низка підходів до її проведення.

Зупинимось на найбільш вдалих, на нашу думку, класифікаціях фінансових ризиків, наведених у сучасній вітчизняній та зарубіжній економічній літературі.

В. Гранатуров пропонує проводити класифікацію фінансових ризиків за такими ознаками: *часом виникнення* (ретроспективні, поточні та перспективні), *факторами виникнення* (політичні та економічні (комерційні)), *характером обліку* (внутрішні та зовнішні), *характером наслідків* (чисті та спекулятивні), *сферою виникнення* (виробничий, комерційний, фінансовий, страховий).

Крім того, недоліком є те, що він виділяє *страховий ризик* окремо від фінансового, в той час як страхові компанії згідно з Законом України „Про страхування” є фінансовими установами, а страхові послуги згідно з Законом України „Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” є фінансовими послугами. У зв'язку з цим вважаємо за доцільне розглядати страховий ризик в наведеній у посібнику Л. Тепмана класифікації елементом фінансового ризику.

У посібнику Л. Коваленко та Л. Ремньової детально охарактеризовано найбільш поширені види фінансових ризиків, які включають *ризик*

зменшення фінансової стійкості, ризик неплатоспроможності, інфляційний, процентний, інвестиційний, депозитний, кредитний, валютний, ризик упущеної вигоди.

В. Вітлінський до фінансових відносить лише кредитний ризик, окремо виділяючи інвестиційний.

І. Івченко робить спробу класифікувати фінансові ризики на три групи: валютні (економічний валютний ризик, ризик переказу, ризик угод), процентні, кредитні (майновий, моральний, діловий ризик), інвестиційні.

Наведений поділ фінансових ризиків на окремі види здійснено безвідносно до певних ознак, крім того він є досить суперечливим, оскільки окремо виділено процентний та інвестиційний ризики, в той час як процентний ризик є складовою інвестиційного (наприклад, при інвестуванні у процентні цінні папери, розміщенні коштів на депозитах). Крім того, ризик переказу та ризик угод є складовими економічного валютного ризику.

Класифікуючи фінансові ризики, Л. Тепман розкладає їх на два види: ризики, пов'язані з купівельною спроможністю грошей (інфляційні, дефляційні, валютні, ризики ліквідності) та ризики, пов'язані з вкладеннями капіталу – інвестиційні ризики (ризик упущеної вигоди, процентні, кредитні).

У складі основних класифікаційних ознак фінансових ризиків підприємства І. Бланк виділяє такі: *за видами* (ризик зниження фінансової стійкості, ризик неплатоспроможності, інвестиційний, інноваційний, інфляційний, процентний, валютний, депозитний, кредитний, податковий, структурний, ціновий, криміногенний, інші види ризику); *за об'єктами* (ризик окремої фінансової операції, ризик різних видів фінансової діяльності, ризик фінансової діяльності суб'єкта господарювання в цілому); *за сукупністю досліджуваних інструментів* (індивідуальний, портфельний); *за комплексністю дослідження* (простий, складний); *за джерелами виникнення* (систематичний або ринковий, несистематичний або специфічний); *за фінансовими наслідками* (ризик, який спричинює тільки економічні втрати, ризик, який спричинює тільки втрачену вигоду, ризик, який спричинює як

економічні втрати, так і додаткові доходи); *за характером прояву в часі* (постійний, тимчасовий); *за рівнем фінансових втрат* (допустимий, критичний, катастрофічний); *за можливістю передбачення* (прогнозований, непрогнозований); *за можливістю страхування* (ризик, який підлягає страхуванню та ризик, який не підлягає страхуванню); *за рівнем ймовірності реалізації* (низький, середній, високий, неможливо визначити).

Найбільш повною, на нашу думку, є класифікація фінансових ризиків із праці, яка наведена в табл. 1.4.1. Ця класифікація тісно переплітається з класифікаціями, наведеними у перелічених вище авторів, проте в ній пропонується дещо ширша систематизація саме фінансових ризиків суб'єкта господарювання, в той же час не робиться акцент на галузевому аспекті.

Таким чином, погляд фахівців на систематизацію фінансових ризиків є неоднозначним. Тим не менше, класифікації, запропоновані вище, певною мірою кореспондують між собою, причому в кожній із них виділяються найбільш суттєві ознаки класифікації. Крім того, ми вже зазначали раніше, що науковці часто не враховують галузевої специфіки, яка, безумовно, впливає на склад ризиків суб'єкта господарювання.

Наведені класифікації не є остаточними, оскільки в процесі фінансової діяльності суб'єкта господарювання (зокрема, зовнішньоекономічна діяльність) можуть виникати нові види фінансових ризиків, які дані класифікації не включають.

Подамо коротку характеристику деяких видів фінансових ризиків, наведених у табл. 1.4.1. У зв'язку з розширенням діяльності суб'єкта господарювання та появою нових інструментів, які починають з'являтися на фінансових ринках, наведені класифікації потребуватимуть постійного оновлення.

За джерелами виникнення виокремлюють дві групи фінансових ризиків: систематичні (ринкові) та несистематичні (специфічні).

Систематичні (ринкові) ризики – це ризики, які зумовлюються дією ринкових законів економіки, і тому суб'єкту господарювання досить складно

їх уникнути та зменшити ступінь їх впливу на результати своєї діяльності. До систематичних (ринкових) ризиків належать також ризики, зумовлені природними явищами глобального та локального характеру, загальною політичною та соціально-економічною ситуацією в країні.

Таблиця 1.4.1 – Класифікація фінансових ризиків суб'єкта господарювання

Класифікаційна ознака	Групи (види) ризиків
За джерелами виникнення	Систематичні (ринкові) та несистематичні (специфічні) ризики
За факторами, що зумовлюють виникнення	Природні, політичні, економічні, соціальні та техногенні ризики
За поведінкою в часі	Статичні та динамічні ризики
За характером можливого фінансового результату	Чисті та спекулятивні ризики
За часом виникнення	Ретроспективні, поточні та перспективні ризики
За тривалістю дії	Постійні, довгострокові та короткочасні ризики
За масштабом ризикових подій	Глобальні та локальні ризики
За територією функціонування суб'єкта	господарювання
Міжнародні, національні, регіональні та місцеві ризики	За середовищем виникнення
Внутрішні (суб'єктивні) та зовнішні (об'єктивні) ризики	За організаційно-правовою формою суб'єкта господарювання
Ризики господарських товариств та ризики державних організацій	За значущістю впливу на діяльність суб'єкта господарювання Незначні, середні (допустимі) та критичні ризики
За величиною витрат, пов'язаних з управлінням ризиками	Ризики, управління якими вимагає великих витрат Ризики, управління якими вимагає середніх витрат Ризики, управління якими потребує незначних витрат Ризики, управління якими не потребує жодних витрат
За методами регулювання	Ризики, за якими доцільно формувати внутрішні резерви Ризики, які доцільно передавати на перестрахування Ризики, які доцільно диверсифікувати Ризики, які доцільно хеджувати Ризики, які доцільно регулювати іншими методами
За видами фінансових операцій	Процентні, депозитні, кредитні, інноваційні, інвестиційні ризики

За наслідками впливу на фінансовий стан	Ризики зниження рівня фінансової стійкості, платоспроможності, ліквідності та ділової активності, ризики банкрутства та інші
---	--

Несистематичні (специфічні) ризики характеризують рівень ймовірності фінансових втрат, пов'язаних з неефективною діяльністю конкретного суб'єкта господарювання. Цей ризик зумовлюється некваліфікованим фінансовим менеджментом, неефективною структурою капіталу та активів і низькою їх ліквідністю, неадекватною ціновою політикою, надмірною схильністю до фінансових операцій з високою нормою прибутку, недооцінкою партнерів по господарській діяльності та інших факторів, негативні наслідки яких значною мірою можна відвернути за рахунок ефективного управління фінансовими ризиками.

Перейдемо до короткої характеристики фінансових ризиків, які класифікують за видами фінансових операцій та наслідками впливу на фінансовий стан суб'єкта господарювання.

Процентні ризики. *Процентний ризик* виникає внаслідок коливань процентної ставки на фінансовому ринку, що призводить до зміни витрат на виплату процентів, і, відповідно, до зниження величини прибутку чи зростання збитку, порівняно з допустимими.

Причинами виникнення процентного ризику є зміна кон'юнктури фінансового ринку під впливом державного регулювання; ріст або зниження пропозиції вільних грошових ресурсів та інші фактори.

З процентним ризиком стикаються банки, страхові та інвестиційні компанії, а також інші суб'єкти господарювання чи фізичні особи, які позичають кошти або надають їх в кредит, а його суть полягає в перевищенні відсоткових ставок, які виплачуються за запозичені кошти, над ставками за наданими кредитами.

До процентних ризиків відносять також ризики втрат, які можуть понести суб'єкти господарювання при проведенні емісійної діяльності (при емісії як акцій, так і облігацій), дивідендної політики короткотермінових

фінансових інвестицій, а також інвестори у зв'язку зі змінами процентних ставок на ринку облігацій, сертифікатів та інших цінних паперів.

Ріст ринкової процентної ставки веде до зниження курсової вартості цінних паперів, особливо облігацій з фіксованим доходом. При підвищенні процентної ставки може початися масовий продаж цінних паперів, які емітовані під більш низькі фіксовані проценти та за умовами випуску емітент достроково приймає їх назад. Процентний ризик несе інвестор, який вклав грошові засоби в середньострокові та довгострокові цінні папери з фіксованим процентом при поточному підвищенні середньострокової процентної ставки порівняно з фіксованим рівнем. Іншими словами, інвестор міг би отримати приріст прибутку за рахунок підвищення процентної ставки, але не може вивільнити свої засоби, вкладені на вказаних вище умовах. Процентному ризику піддається емітент, який випускає в обіг середньострокові та довгострокові цінні папери з фіксованою процентною ставкою при поточному зниженні середньоринкової процентної ставки порівняно з фіксованим рівнем. Інакше кажучи, емітент міг би залучати засоби з ринку під більш низьку процентну ставку. Цей вид ризику за швидкого росту процентних ставок в умовах інфляції є суттєвим і для короткострокових цінних паперів.

Розмір процентної ставки залежить від таких факторів: облікової ставки НБУ; рівня інфляції; термінів та розмірів кредитування; сформованих цін на ресурси; попиту на банківські послуги та ряду інших.

Значний обсяг кредитів і капіталовкладень здійснюється за умови *плаваючої ставки*, коли проценти періодично переглядаються та приводяться у відповідність з поточною ринковою ставкою. Якщо процентна ставка є фіксованою та виплачується постійний процент, виходячи з номінальної вартості інвестицій, то ринкова вартість таких вкладень коливається залежно від поточної процентної ставки і, як і у випадку з плаваючою ставкою, приносить інвестору прибуток або збиток від вкладеного капіталу.

Інфляційні ризики. При проведенні фінансової діяльності суб'єкту господарювання постійно доводиться рахуватися з фактором інфляції, яка впродовж певного часу знецінює вартість грошових ресурсів, що знаходяться в обігу.

Зауважимо, що досить часто помилково інфляція асоціюється з ростом цін на певні товари та види послуг. Потрібно чітко розуміти, що інфляція – це стійка тенденція до підвищення середнього рівня цін в економіці, а не тільки подорожчання окремого виду товару чи послуг. Інфляція по-різному впливає на перерозподіл доходів, залежно від того, очікувана вона чи неочікувана.

У випадку очікуваної інфляції отримувач доходу може вжити заходів, щоб відвернути або зменшити її негативні наслідки. Неочікувана інфляція призводить до зниження всіх фіксованих доходів і субсидує тих економічних агентів, чиї номінальні доходи зростають швидше, ніж середній рівень цін.

Інфляція є об'єктивним постійно діючим фактором, характерним для розвитку не тільки національної економіки, а й економіки інших країн. Навіть у країнах з розвинутою та стійкою економікою інфляційні процеси відбуваються безперервно, хоча їх інтенсивність доволі низька.

Інфляційний ризик – це вид ризику, який характеризується зниженням реальної вартості капіталу (в формі фінансових активів суб'єкта господарювання), а також очікуваних доходів від здійснення фінансових операцій в умовах інфляції.

Іншими словами, в умовах інфляції отримані грошові доходи знецінюються з точки зору реальної купівельної спроможності грошей швидше.

На рівень інфляційного ризику впливають такі основні фактори: переорієнтація економіки, пов'язана із загальною економічною нестабільністю в світі, за окремими регіонами, країнами, ринками та їх окремими сегментами з одного боку та зростання цін на ресурси – з іншого; зниження обсягів ресурсів; зміна попиту на внутрішньому та світовому

ринках збуту. Особливо негативно ці фактори діють на суб'єкти господарювання, що мають тривалий виробничий цикл, сезонний характер виробництва чи реалізації продукції, оскільки знецінення активів при цьому відбувається набагато швидше, ніж можна відкоригувати поточні надходження від реалізації продукції.

Виокремлюють два основні підходи до управління інфляційним ризиком:

- ліквідація інфляції шляхом активних заходів антиінфляційної політики, які здійснюються на макрорівні;
- пристосування до інфляції на макро- та мікрорівнях.

Для короткострокових фінансових операцій для зменшення втрат від інфляції (зменшення рівня інфляційного ризику) коригують процентну ставку.

Розрізняють *номінальну процентну ставку* i – ставку, яка встановлюється без врахування зміни купівельної вартості грошей у зв'язку з інфляцією, і *реальну процентну ставку* i_p – ставку, яка встановлюється з урахуванням зміни купівельної вартості грошей в поточному періоді у зв'язку з інфляцією.

Кажуть, що інфляція (або темп інфляції) складає частку a в рік, якщо один і той же набір товарів коштує в кінці року в $(1 + a)$ разів більше, ніж на початку цього року. Можна також сказати, що при цьому в $(1 + a)$ разів зменшується *купівельна спроможність* однієї грошової одиниці. Це означає, що інфляція зменшує реальну процентну ставку S . Дійсно, одна грошова одиниця зростає за рік в $(1 + i)$ разів за рахунок нарощення процентів, але її купівельна спроможність зменшується в $(1 + a)$ разів через інфляцію. Таким чином, її реальна цінність – купівельна спроможність – дорівнюватиме $(1 + i) / (1 + a)$. Тому *реальним еквівалентом* нарощеної за рік суми $P_n = P \times (1 + i)$ є сума

$$P_{na} = P \times (1 + i) / (1 + a), \quad (1.4.1)$$

де a – річний темп інфляції. Тоді реальна процентна ставка:

$$i_p = (P_{n a} - P) / P = (i - a) / (1 + a).$$

Зокрема, при $a = 0,15$ та $i = 0,18$ отримуємо, що

$$i_p = (0,18 - 0,15) / (1 + 0,15) = 0,026,$$

$$i_p = 2,6 \, \%.$$

При досить великому a реальна ставка процентів i_p може стати навіть від'ємною. Звідси видно, що якщо кредитор не відреагує на інфляцію достатнім збільшенням процентної ставки, то працюватиме собі на збиток.

Отже, для того, щоб номінальна процентна ставка i забезпечувала нарощення реальної вартості грошових коштів на частку i_p в рік при річній інфляції a , величина a повинна задовольняти умову $(i - a) / (1 + a) = i_p$, звідки номінальна процентна ставка $i = a + i_p + i_p \times a$.

Звідси при $a = 0,15$ та $i_p = 0,18$ отримуємо, що номінальна процентна ставка $i = 0,15 + 0,18 + 0,18 \times 0,15 = 0,357$.

Можна зробити висновок, що процентний та інфляційний ризики тісно пов'язані між собою, а саме процентний ризик породжує інфляційний. Тому одним із методів зниження процентного ризику є коригування процентної ставки на рівень інфляції.

Таким чином, уникнути інфляційних ризиків на сучасному етапі розвитку економіки та суспільства практично неможливо, але ними можна управляти, коригуючи та мінімізуючи їх вплив як на макрорівні, так і на рівні суб'єкта господарювання.

Валютні ризики. *Валютний ризик* – це рівень (ймовірність) фінансових втрат в результаті зміни курсу однієї іноземної валюти по відношенню до іншої при проведенні зовнішньоекономічних, кредитних та інших фінансових операцій.

Валютний ризик пов'язаний з інтернаціоналізацією фінансового ринку, створенням транснаціональних (спільних) підприємств, банків, страхових компаній і диверсифікацією їх діяльності.

Іншими словами, *валютний ризик* – це:

- рівень ймовірності того, що зміна курсів іноземних валют призведе до появи у суб'єкта господарювання збитків внаслідок зміни ринкової вартості його активів і пасивів;
- невизначеність у прибутковості закордонного фінансового активу, пов'язана з невідомим заздалегідь курсом, за яким іноземна валюта буде обмінюватися на валюту інвестора.

Цей вид ризику проявляється в недоотриманні очікуваних (прогнозованих) доходів у результаті безпосереднього впливу зміни обмінного курсу іноземної валюти, яка використовується в зовнішньоекономічних операціях суб'єкта господарювання, на очікувані грошові потоки від цих операцій.

Від валютного курсу безпосередньо залежить зовнішньоекономічна діяльність країни, а його рівень значною мірою визначає її конкурентоздатність на світових ринках. Занижений валютний курс дозволяє отримати додаткові вигоди при експорті та сприяє припливу іноземного капіталу, одночасно дестимулюючи імпорт. Протилежна економічна ситуація виникає при завищеному курсі валют (знижується ефективність експорту та росте ефективність імпорту).

Так, імпортуючи сировину та матеріали, суб'єкт господарювання програє від підвищення обмінного курсу відповідної іноземної валюти по відношенню до національної. Зниження ж цього курсу визначає його фінансові втрати при експорті готової продукції.

На валютні ризики чинять вплив такі основні фактори:

- ☐ коливання рівня цін, темпів інфляції, процентних ставок;
- ☐ інтервенція Національного банку України;
- ☐ постанови з валютного регулювання;
- ☐ прискорення або сповільнення розрахунків із зовнішньоекономічних операцій;
- ☐ недостатнє знання та розуміння законодавства іноземних держав;

□ урядові постанови щодо регулювання експортно-імпортних операцій.

До джерел виникнення валютних ризиків відносять зовнішньоторговельні операції; розміщені за кордоном філії міжнародних корпорацій; вкладення у цінні папери, деноміновані в іноземній валюті.

Захист від валютного ризику пов'язаний з активною ціновою політикою держави, видами та вартістю страхування та ступенем надійності страхових компаній.

Кредитні ризики. *Кредитний ризик* пов'язаний з невиконанням суб'єктом господарювання своїх фінансових зобов'язань перед інвестором внаслідок використання ним для фінансової діяльності зовнішніх запозичень. Крім того, він може проявлятися при наданні суб'єктом господарювання товарного або споживчого кредиту покупцям.

Для банків, кредитних спілок та інших фінансових організацій, де кредитування не належить до операційної діяльності, цей вид ризику є динамічним і визначальним.

Суб'єкт господарювання-боржник може використати три основні джерела погашення своїх зобов'язань;

- кошти, отримані в результаті операційної діяльності;
- кошти, отримані внаслідок продажу фінансових активів чи запасів цін-них паперів;
- додаткові нові кошти.

Кредитний ризик супроводжує весь період кредитування. При наданні комерційного кредиту він виникає в момент надання та зберігається до моменту повернення.

Величина кредитного ризику – це сума, яка може бути втрачена при несплаті чи простроченні виплати заборгованості. Його максимальна величина дорівнює сумі заборгованості в разі її невиконання клієнтом. При банківському кредиті ризик присутній впродовж усього періоду до моменту повернення боргу.

Зниженню кредитного ризику сприяє оцінювання становища позичальника, яке передбачає ознайомлення з його репутацією, можливостями, капіталом, умовами кредиту та заставою.

До заходів, які сприяють зниженню кредитного ризику, відносять:

- ☐ лімітування;
- ☐ дотримання нормативів кредитного ризику;
- ☐ диверсифікація кредитних операцій;
- ☐ аналіз платоспроможності та кредитоспроможності позичальника;
- ☐ отримання від клієнтів належної гарантії погашення кредиту;
- ☐ оперативність при стягненні боргу;
- ☐ страхування кредитних операцій;
- ☐ ефективне забезпечення реалізації кредитної політики;
- ☐ підтримання оптимальної структури заборгованості за кредитами;
- ☐ формування кредитних резервів.

Нефінансові суб'єкти господарювання для зниження ступеня кредитного ризику використовують спеціальні форми рефінансування дебіторської заборгованості, факторинг, облік виданих покупцем продукції векселів та форфейтинг.

Слід зауважити, що розглядувані вище процентний, інфляційний та кредитний ризики тісно пов'язані між собою.

Рівень інфляції впливає на облікову ставку НБУ і, відповідно, на процентні ставки за кредитами комерційних банків.

Ризик є невід'ємним атрибутом кредитування. Рівень кредитного та процентного ризику залежить від виду кредиту та умов сплати відсотків. При зростанні кредитного ризику збільшується ймовірність для банку зазнати втрат внаслідок неповернення позичальником основного боргу та несплати процентів за ним.

Кредитні ризики також розглядають як рівень ймовірності неповернення позичальником суми кредиту та процентів за ним. Фактичну процентну ставку з урахуванням кредитного ризику можна виразити формулою

$$R_{\phi} = (1 + r) / (1 - p), \quad (1.4.2)$$

де p – ймовірність неповернення кредиту та процентів за ним ($0 < p < 1$), r – базова процентна ставка.

Різниця $R_{\phi} - r$ є премією за ризик, яку позичальник зобов'язаний сплатити кредитору.

Уточнена формула розрахунку процентної ставки з урахуванням інфляційного ризику має вигляд:

$$R_{\phi} = (1 + r) / (1 - p) - 1 + r_i, \quad (1.4.3)$$

де r_i – надбавка за очікуване та неочікуване зростання інфляції.

Зокрема, при $r = 0,15$ та $p = 0,05$ отримаємо $R_{\phi} = (1 + 0,15) / (1 - 0,05) - 1 = 0,21$. Якщо врахувати значення $r_i = 0,04$, то процентна ставка з урахуванням інфляційного ризику $R_{\phi} = 0,25$.

Інноваційні ризики. Останнім часом у світовій економіці почали з'являтися інноваційні технології, втілені у нових продуктах, послугах, методах виробництва та збуту, які лежать в основі підвищення конкурентоспроможності як окремих суб'єктів господарювання, так і економік країн загалом, та створюють базу для прискорення економічного розвитку.

Проте інновації та інноваційна діяльність обмежені значним ризиком, оскільки їх сенсом є зміни, які розглядають як майбутнє джерело доходу, а результати змін містять невизначеність і спричинений нею ризик.

Інноваційний ризик – це рівень ймовірності втрат, які виникають при вкладенні суб'єктом господарювання засобів у виробництво нових товарів чи надання нових видів послуг, які, можливо, не матимуть очікуваного попиту на відповідних ринках.

Інноваційний ризик виникає за таких умов:

□ *використання дешевшого методу виробництва товару чи надання послуг порівняно з тими, які вже використовувалися.* Подібні інновації будуть приносити можливий наддохід суб'єкту господарювання, допоки він єдиний володітиме цією технологією чи надаватиме такий вид послуги;

□ *створення нового виду товару на старому обладнанні.* В цьому випадку до ризику неправильної оцінки попиту на новий товар додається ризик неналежної якості товару, виготовленого на старому обладнанні;

□ *виробництво нового товару за допомогою нової техніки чи технології.* В цій ситуації інноваційний ризик включає в себе ризики того, що новий товар (послуга) може не знайти покупця, невідповідність нового обладнання та технології необхідним вимогам для виробництва нового товару (послуги); неможливістю продажу створеного обладнання, оскільки воно не підходить для виробництва нової продукції у випадку невдачі.

Як відомо, суб'єкти господарювання, функціонуючи на фінансовому ринку, проводять три види діяльності: операційну, фінансову та інвестиційну, кожен з яких супроводжують, відповідно, ризики проведення операційної, фінансової та інвестиційної діяльності. Покажемо на прикладі діяльності страхової компанії, що інноваційний ризик є невід'ємною складовою кожного з трьох наведених видів ризиків.

Наприклад, запровадження нових видів страхування, за якими відсутня статистична база за попередній період, застосування нових методик для обчислення величини страхової премії та страхового резерву (операційна діяльність страхової компанії) тягне за собою виникнення інноваційного ризику, який полягає у неправильному їх знаходженні та входить до складу ризику проведення операційної діяльності.

За останні роки на світових і вітчизняних фінансових ринках обертається велика кількість нових фінансових інструментів. Страхові компанії поряд із страховими послугами вкладають кошти в різного роду активи. Така діяльність супроводжується ризиками проведення фінансової та

інвестиційної діяльності, а невід'ємною їх складовою є інноваційний ризик. Все це вказує на доцільність його сумісного розгляду разом з іншими видами фінансових ризиків, що, безумовно, сприятиме розширенню сфери діяльності суб'єкта господарювання на фінансовому ринку, підвищенню його конкурентоспроможності, ділової активності, ринкової вартості та забезпечить його розвиток у довгостроковій перспективі.

Інвестиційні ризики. До числа фундаментальних понять ринкової економіки належать *інвестиції*, які, відповідно до Закону України „Про інвестиційну діяльність” [3], визначаються як всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької діяльності, в результаті якої може бути отриманий прибуток або досягнутий соціальний ефект.

Суб'єкт господарювання, вкладаючи кошти на тривалий термін, розраховує на отримання додаткового доходу у вигляді дивідендів або процентів і намагається мінімізувати рівень інвестиційного ризику, який породжується фондовим ринком. Сутність інвестиційного ризику полягає або в недоотриманні прибутку, або у втраті прибутку, або в понесенні збитку в ході реалізації інвестиційних проектів. Об'єктом інвестиційного ризику у цьому випадку виступають майнові інтереси суб'єкта господарювання (інвестора). В свою чергу, високий рівень інвестиційного ризику негативно впливатиме на фінансовий стан суб'єкта господарювання. При цьому йому слід виходити саме з позицій забезпечення собі належної безпеки функціонування, а вже потім – із розрахунку отримання майбутнього прибутку.

Економічне зростання та інвестиційна діяльність є взаємно обумовленими процесами, у зв'язку з чим суб'єкти господарювання повинні звертати основну увагу на питання управління інвестиціями. Крім того, інвестиційна діяльність є одним із важливих об'єктів фінансового управління та характеризує процес обґрунтування та реалізації найбільш ефективних форм вкладення капіталу, скерований на розширення економічного

потенціалу суб'єкта господарювання, а обсяги інвестицій можна вважати мірилом його економічного зростання.

Слід зауважити, що інвестиційній діяльності суб'єкта господарювання притаманні свої специфічні види ризиків, які об'єднуються в поняття „інвестиційний ризик”. Його рівень, зазвичай, перевищує рівень операційного ризику, оскільки в процесі проведення інвестиційної діяльності ймовірність втрати капіталу є за величиною набагато більшою, ніж в процесі операційної.

Крім того, в сучасних умовах рівень інвестиційного ризику зростає в міру зростання невизначеності, а також у зв'язку із швидкою мінливістю економічної ситуації в країні в цілому та на інвестиційному ринку зокрема, з появою нових фінансових інструментів для інвестування.

У сучасній вітчизняній та зарубіжній літературі існує ряд підходів до введення поняття „інвестиційний ризик”.

Зокрема, Л. Тепман:

під *інвестиційними ризиками* розуміє можливість недоотримання запланованого прибутку в ході реалізації інвестиційних проектів.

Інвестиційні ризики поділяють на три великі групи: ризики фінансових інвестицій, ризик окремого фінансового інвестиційного інструменту та ризик реальних інвестицій.

Ризик фінансових інвестицій належить до портфельних, оскільки діє на всю сукупність фінансових інвестицій, якими оперує суб'єкт господарювання.

Згідно з *принципом диверсифікованості*, який полягає в розподілі коштів, що інвестуються суб'єктом господарювання (інвестором), між різними видами активів з метою зниження його інвестиційного ризику. Ще одним способом зниження його рівня є формування інвестиційного портфеля, під яким розуміють наперед вибрану сукупність фінансових активів, призначених для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної стратегії.

До основних цілей формування інвестиційного портфеля слід віднести забезпечення:

- приросту капіталу за рахунок росту курсової вартості придбаних акцій, отримання процентів на вкладений капітал і збереження його від інфляції;
- високих темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі;
- необхідної ліквідності інвестиційного портфеля;
- мінімізації рівня інвестиційних ризиків, пов'язаних з фінансовим інвестуванням.

Зауважимо, що перераховані вище цілі є тісно взаємопов'язаними між собою та певною мірою альтернативними. Зокрема, забезпечення високих темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі деякою мірою досягається за рахунок суттєвого зниження рівня формування інвестиційного доходу в поточному періоді та навпаки. Темпи приросту інвестованого капіталу та рівень формування поточного інвестиційного доходу знаходяться в прямому зв'язку з рівнем інвестиційних ризиків.

Слід зауважити те, що при формуванні інвестиційного портфеля необхідно мати на увазі, що рівень загального ризику від вкладень у фінансові активи (їх сукупність в певному сенсі можна розглядати як інвестиційний портфель, а ризик називатимемо ще *портфельним ризиком*) формується не як сума індивідуальних ризиків активів, у які вкладені кошти, а є результатом цілеспрямованої диверсифікації, яка дозволить знизити загальний рівень портфельного ризику.

Під *ризиком окремого фінансового інструменту фінансування* розуміють рівень ймовірності відхилення фактичного інвестиційного доходу, отриманого за даним фінансовим інструментом, від очікуваної його величини в ситуації невизначеності динаміки кон'юнктури відповідного сегмента фінансового ринку та майбутніх результатів господарської діяльності його емітента.

Цей вид ризику володіє такими основними особливостями:

- високий ступінь зв'язку з коливанням кон'юнктури фінансового ринку та іншими факторами зовнішнього фінансового середовища;
- високий ступінь зв'язку з майбутніми результатами діяльності емітента та зміною його фінансового стану;
- високий рівень варіабельності за окремими видами фінансових інструментів;
- висока кореляція рівня ризику з періодом обороту фінансових інструментів інвестування;
- важливий елемент оцінки реальної вартості фінансового інструменту інвестування;
- важливий інструмент управління ризиком сукупного інвестиційного портфеля суб'єкта господарювання.

Крім того, ризик окремого фінансового інструменту, як правило, формується не інвестором, а емітентом і залежить від його галузевої приналежності та регіону діяльності, динаміки об'єму реалізації продукції та величини операційного прибутку, рівня фінансової стійкості та платоспроможності, стратегічних змін його господарської діяльності та рядом інших параметрів.

З метою зниження загального рівня інвестиційного ризику кожен суб'єкт господарювання має можливість вирішувати питання про прийняття на себе ризику, який може виникнути внаслідок інвестування коштів у певний вид активу шляхом альтернативного вибору зі схожих фінансових активів, які емітуються різними суб'єктами господарювання. Наявність такої можливості вимагає від суб'єкта господарювання потреби в індивідуальному порядку оцінювати рівень інвестиційного ризику, пов'язаного з діяльністю емітента, в активи якого він має намір інвестувати свої кошти.

Для забезпечення належного рівня ліквідності активів суб'єкт господарювання повинен володіти такою їх структурою, завдяки якій він мав би можливість у будь-який момент оперативного перетворювати їх на готівкові

платіжні кошти в розмірах, необхідних для погашення всіх своїх зобов'язань у межах встановлених термінів.

З цього випливає, що низька ліквідність активів, в яких знаходяться кошти суб'єкта господарювання, веде до зниження його загальної ліквідності (в результаті чого підвищується рівень ризику ліквідності, що, в свою чергу, призводить до підвищення інвестиційного ризику). З іншої сторони, зі самої природи виникнення інвестиційного ризику випливає, що його високий рівень сам по собі визначає високий рівень ризику ліквідності.

Таким чином, ризик ліквідності та інвестиційний ризик тісно взаємопов'язані між собою.

Ризики, що супроводжують реальне інвестування суб'єкта господарювання, об'єднуються у загальне поняття „*ризик реального інвестування*”. В основі ризику реального інвестування лежить так званий *проектний ризик*, під яким розуміють можливість виникнення в ході реалізації реального інвестування несприятливих подій, які можуть обумовити зниження його розрахункового ефекту.

Цей вид ризику є об'єктивним явищем у функціонуванні будь-якого суб'єкта господарювання та супроводжує реалізацію практично всіх видів реальних інвестиційних проєктів. Незважаючи на те, що ряд параметрів проєктного ризику все-таки залежать від суб'єктивних управлінських рішень, об'єктивна його природа залишається незмінною. Крім того, його рівень суттєво варіює під впливом багаточисельних об'єктивних і суб'єктивних факторів, які знаходяться в постійній динаміці.

Ризик зниження рівня фінансової стійкості. Фінансову стійкість суб'єкта господарювання, як правило, трактують як здатність своєчасно та в передбаченому обсязі виконувати взяті на себе фінансові зобов'язання щодо всіх суб'єктів, включно з державою. В цьому трактуванні на перший план виходять характеристики, які, переважно, стосуються сутності поняття „платоспроможність”, оскільки тут системоутворюючою категорією є „відповідальність за зобов'язаннями”. Хоча платоспроможність є важливою

умовою забезпечення фінансової стійкості, проте її вважають однією з чотирьох (поряд з ліквідністю, прибутковістю та рентабельністю) характеристик фінансового стану суб'єкта господарювання, при поєднанні допустимих значень яких має місце фінансова стійкість суб'єкта господарювання.

Із позицій ліквідності фінансова стійкість полягає в наявності достатнього рівня покриття залучених пасивів активами та достатнього рівня рентабельності, тобто значної прибутковості за рахунок ефективного використання власного капіталу. Поняття „ліквідність” загалом визначається як здатність до швидкого перетворення активів у готівкові кошти. У „Великому економічному словнику” ліквідність трактується як „здатність елементів основного чи обігового капіталу компаній швидко та легко реалізуватися”. У трактуванні ліквідності як здатності суб'єкта господарювання своєчасно виконувати свої зобов'язання, а також швидко перетворювати активи в реальні кошти за умови незначних втрат у вартості, щоб у разі необхідності своєчасно врегулювати пред'явлені претензії, „здатність суб'єкта господарювання своєчасно виконувати свої зобов'язання відноситься до трактування платоспроможності, а решта до трактування ліквідності”.

Таким чином, якщо суб'єкт господарювання ліквідний, то він, як правило, здатний виконувати свої платіжні зобов'язання. Недостатня ліквідність може спричинити неочікуваний дефіцит платіжних засобів, який покривається шляхом збільшення витрат, що призводить до зменшення прибутковості. Отже, платоспроможність поряд із певними вимогами до її активів визначається ще й вимогами до ліквідності останніх, тобто платоспроможність поряд із ліквідністю визначають рівень фінансової стійкості.

Із проведеного аналізу випливає, що платоспроможність і ліквідність – дві органічно взаємопов'язані та взаємообумовлені складові фінансової стійкості.

На нашу думку, найбільш повним є трактування фінансової стійкості, запропоноване Н. Ткаченко для страхових компаній, яке без значних змін можна перенести на суб'єкти господарювання:

Фінансова стійкість суб'єкта господарювання – це такий стан організації його грошових потоків (вхідних і вихідних), за якого він здатний своєчасно та в повному обсязі виконати всі зобов'язання (не тільки поточні, але й ті, що виникають за негативного впливу як зовнішніх, так і внутрішніх чинників) відносно всіх суб'єктів ринку впродовж визначеного часу за рахунок залучених і власних ресурсів, забезпечувати відновлення своїх фінансових показників за будь-якого несприятливого впливу до бажаного і оптимального рівня, адаптуватися до постійно змінюваного економічного середовища, використовувати нові обставини, властивості та відносини для цілеспрямованого динамічного розвитку суб'єкта господарювання на основі зростання прибутку та капіталу в даний час і в прогнозованій перспективі.

На основі проведеного аналізу ми пропонуємо такі можливі підходи до трактування понять „ризик зниження рівня платоспроможності”, „ризик зниження рівня ліквідності” та „ризик зниження рівня фінансової стійкості”.

Зокрема:

під *ризиком зниження рівня платоспроможності* розумітимемо результат, що виникає внаслідок діяльності суб'єкта господарювання на фінансовому ринку та визначається ймовірністю і таким станом організації його грошових потоків (вхідних і вихідних) і активів, що характеризуються низькою їх ліквідністю, при якому суттєво знижуються його ділова активність, прибутковість, ринкова вартість і рівень фінансової стійкості;

під *ризиком зниження рівня ліквідності* розумітимемо ймовірність того, що грошові кошти суб'єкта господарювання можуть знаходитися в активах, які характеризуються низьким рівнем ліквідності, внаслідок чого він не матиме можливості в необхідний момент часу перетворити їх на готівкові платіжні кошти в розмірах, необхідних для виконання ним всіх своїх зобов'язань, що, в свою чергу, призведе до зниження його

платоспроможності, фінансової стійкості та ділової активності й негативно впливатиме на проведення ним інвестиційної діяльності;

під **ризиком зниження рівня фінансової стійкості** розумітимемо результат, який виникає при проведенні діяльності суб'єктом господарювання, який характеризується ймовірністю величиною втрат капіталу, недоотриманням доходів і прибутків у майбутньому, таким станом організації його грошових потоків (вхідних і вихідних), при якому послаблюється його фінансовий стан (аж до банкрутства), ділова активність, можливість доступу до фінансових ресурсів і ринків, здатність суб'єкта господарювання своєчасно та в повному обсязі виконувати всі свої зобов'язання, завдяки чому зменшується забезпеченість відновлення своїх фінансових показників за будь-якого несприятливого впливу до бажаного або оптимального рівня, адаптованість до постійно змінюваного ринкового середовища, його ринкова вартість і розвиток у довгостроковій перспективі.

На сучасному етапі функціонування суб'єктів господарювання на фінансовому ринку забезпечення їх фінансової стійкості є одним із пріоритетних завдань. Зауважимо, що в ході посилення процесів економічної глобалізації успішне функціонування суб'єктів господарювання значною мірою залежить саме від рівня їх фінансової стійкості, забезпечивши який вони зможуть генерувати чинники позитивних кількісних і якісних змін для нормального функціонування в теперішній час і зростання фінансового потенціалу в майбутньому.

Ризик зниження ділової активності. Ділова активність суб'єкта господарювання – це його ефективне функціонування та просування на ринку, що характеризується динамікою його розвитку, досягненням поставлених цілей, використанням у повному обсязі фінансового потенціалу, збільшенням обсягів виробленої продукції та широтою ринків їх збуту. Ділова активність асоціюється з ефективною операційною, фінансовою та інвестиційною діяльністю суб'єкта господарювання, причому з підвищенням

ділової активності зростає ефективність проведення вказаних трьох видів діяльності та знижуються рівні відповідних ризиків.

Оскільки ділова активність характеризується інвестиційною привабливістю, то суб'єкт господарювання матиме доступ до фінансових ресурсів та ринків і вибиратиме для вкладення коштів високоліквідні активи, що сприятиме зниженню рівня ризиків ліквідності та доступу до фінансових ресурсів і ринків. На основі вищесказаного ми під *ризиком зниження ділової активності* суб'єкта господарювання розумітимемо такий рівень його функціонування, який визначається рівнем доступу до фінансових ресурсів та ринків і проявляється у зниженні конкурентоспроможності, платоспроможності, ліквідності, прибутковості, фінансової стійкості та неефективному проведенні операційної, фінансової та інвестиційної діяльності.

Ризики розорення. Функціонуючи на ринку, суб'єкт господарювання повинен володіти активами в такій кількості, щоб виконати всі свої зобов'язання в будь-який момент часу. Розорення означає падіння величини активів до нуля, що є результатом неправильного вибору об'єктів вкладень, партнерів по діяльності, залучення коштів за завищеною ставкою, що може призвести його до повної втрати всього наявного капіталу.

Під *ризиком розорення* розумітимемо такий розмір грошових коштів суб'єкта господарювання на певний момент часу, який він може мати в наявності або вивести з фінансової та інвестиційної діяльності, але цей розмір буде недостатнім для виконання ним всіх своїх зобов'язань.

Депозитний ризик відображає можливість неповернення депозитних вкладів і пов'язаний з неправильною оцінкою та невдалим вибором об'єкта вкладень для здійснення депозитних операцій суб'єктом господарювання.

Податковий ризик проявляється у введенні нових видів податків і зборів при проведенні окремих видів господарської діяльності; можливості збільшення рівня ставок діючих податків і зборів; зміні термінів і умов

проведення окремих податкових платежів; скасуванні діючих податкових пільг у сфері діяльності суб'єкта господарювання.

Криміногенний ризик у сфері фінансової діяльності підприємства проявляється в формі проголошення його партнерами фіктивного банкрутства; підроблення документів, які забезпечують незаконне присвоєння сторонніми особами грошових та інших активів; розкрадання окремих видів активів персоналом.

Завершуючи розгляд теоретичних аспектів, пов'язаних із визначенням і структуризацією фінансових ризиків, необхідно зазначити, що в умовах трансформації економіки України суттєво зростає роль і значення методів управління ними.

Контрольні запитання та завдання для самостійної роботи:

1. Що розуміють під класифікацією фінансових ризиків?
2. Назвати основні позиції, які вказують на важливість для суб'єктів господарювання розробки обґрунтованої класифікації фінансових ризиків.
3. Які ризики виокремлюють в класифікації І. Бланка за ознакою: за видами; за об'єктом; за сукупністю досліджуваних інструментів; за комплексністю дослідження; за джерелами виникнення; за фінансовими наслідками; за характером прояву в часі; за можливістю передбачення; за можливістю страхування; за рівнем ймовірності реалізації.
4. Що характеризують систематичні ризики?
5. Які фінансові ризики відносять до систематичних?
6. Що характеризують несистематичні ризики?
7. Які фінансові ризики відносять до несистематичних?
8. В яких випадках виникає процентний ризик і в чому полягає його суть?
9. Назвати основні причини виникнення процентного ризику.
10. Від яких факторів залежить розмір процентної ставки?

11. Що таке інфляція?
12. Що розуміють під інфляційним ризиком?
13. Назвати основні фактори, які впливають на рівень інфляційного ризику.
14. Назвати основні підходи до управління інфляційним ризиком.
15. Що розуміють під номінальною та реальною процентними ставками в умовах інфляції?
16. За якою формулою обчислюється реальна процентна ставка в умовах інфляції?
17. Назвати основні джерела коштів, які може використати суб'єкт господарювання-боржник для погашення своїх зобов'язань.
18. Що розуміють під величиною кредитного ризику?
19. Чому дорівнює максимальна величина кредитного ризику?
20. Що включає в себе процес оцінювання становища позичальника?
21. Назвати основні заходи, які сприяють зниженню кредитного ризику.
22. Які форми рефінансування дебіторської заборгованості використовують нефінансові суб'єкти господарювання?
23. Який вигляд мають формули для обчислення фактичної процентної ставки з урахуванням кредитного ризику та з урахуванням інфляції?
24. Що розуміють під інноваційним ризиком?
25. За яких умов виникає інноваційний ризик?
26. Що розуміють під валютним ризиком?
27. В чому проявляється суть валютного ризику?
28. Який вплив чинять на експорт і імпорт занижений валютний курс, а який завищений?
29. Які фактори чинять вплив на зниження валютних ризиків?
30. Що відносять до джерел виникнення валютних ризиків?
31. З якими чинниками пов'язаний захист від валютних ризиків?
32. Яким чином визначаються інвестиції відповідно до Закону України „Про інвестиційну діяльність”?

33. Що виступає об'єктом інвестиційного ризику суб'єкта господарювання?
34. Навести трактування інвестиційного ризику з праці Л. Тепмана?
35. Які підвиди інвестиційного ризиків виокремлюють в праці І. Івченко?
36. Що розуміють під ризиком фінансових інвестицій?
37. В чому полягає принцип диверсифікованості?
38. Що розуміють під інвестиційним портфелем?
39. Назвати основні цілі формування інвестиційного портфеля.
40. Як формується рівень загального ризику від вкладень у фінансові активи?
41. Що називають портфельним ризиком?
42. Що розуміють під ризиком окремого фінансового інструменту?
43. Які основні особливості характеризують ризик окремого фінансового інструменту?
44. Ким формується та від чого залежить ризик окремого фінансового інструменту?
45. Який зв'язок існує між ризиком ліквідності та інвестиційним ризиком; ризиком втрати прибутковості та інвестиційним?
46. Що розуміють під ризиком реального інвестування, проєктним ризиком, ризиком ліквідності, втрати платоспроможності, фінансової стійкості та ділової активності, ризиком розорення, депозитним, податковим і кримінальним ризиками?

Теми доповідей:

1. Класифікація фінансових ризиків: критерії розподілу та проблема ідентифікації нових видів ризиків у ХХІ столітті.
2. Системний та несистемний (диверсифікований) фінансові ризики: сутність розподілу в рамках портфельної теорії Г. Марковіца.

3. Класифікація фінансових ризиків за джерелами виникнення: внутрішні (ендогенні) проти зовнішніх (екзогенних) ризиків компанії.
4. Поділ ризиків за сферами прояву: економічна сутність ринкових, кредитних ризиків та ризиків ліквідності.
5. Класифікація за часовим фактором: специфіка управління короткостроковими та довгостроковими фінансовими ризиками.
6. Розподіл фінансових ризиків за об'єктами виникнення: ризик окремої операції, ризик проєкту, ризик портфеля та ризик підприємства в цілому.

РОЗДІЛ 2. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНКИ ТА УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

Тема 2.1. Зміст процесу аналізу та оцінювання рівня фінансових ризиків

План лекції:

1. Сутність процесу аналізу рівня фінансових ризиків.
2. Якісний та кількісний аналіз ризику.
3. Характеристика якісної оцінки ризиків.
4. Методика проведення якісного аналізу ризиків.

2.1.1. Сутність процесу аналізу рівня фінансових ризиків

На всіх етапах розвитку суб'єкта господарювання та в різних видах його діяльності виникає потреба у впровадженні сучасних методів дослідження фінансових ризиків. Метою використання цих методів є вибір найефективніших способів аналізу та оцінювання рівня фінансового ризику.

Оскільки фінансовий ризик за своєю природою передбачає невизначеність щодо здійснення певного виду фінансової операції в майбутньому, то не завжди вдається отримати ідеальні оцінки. Крім того, використання кожного конкретного методу має на меті максимальне наближення до реального результату.

Пошук науково обґрунтованих підходів до вибору ефективних методів аналізу та оцінювання рівня фінансових ризиків є на сьогодні одним із найважливіших напрямів розвитку сучасної економічної науки.

Процес аналізу та оцінювання ризику складається з виявлення всіх ризиків, властивих досліджуваній фінансовій системі, оцінювання їх рівня та аналізу отриманих результатів. Оцінювання є кількісним виміром рівня виявлених фінансових ризиків і супроводжується обчисленням ймовірностей і розмірів можливих збитків.

За словами В. Лук'янової та Т. Головач:

аналіз ризику – це застосування системи спеціальних знань з дослідження економічних явищ і процесів за невизначеності та конфліктності з метою отримання якісної та кількісної інформації, необхідної для прийняття управлінських рішень з урахуванням ризику.

Аналіз фінансового ризику дає можливість підприємцеві приймати рішення стосовно доцільності здійснення окремих видів фінансової діяльності, передбачати методи захисту від можливих збитків і забезпечувати своїх потенційних партнерів і контрагентів необхідною їм інформацією. Проведений аналіз дасть змогу виробити програму антиризикових заходів щодо запобігання, зниження або компенсації рівня фінансового ризику, а також нейтралізації можливих негативних наслідків.

Під *антиризиковими заходами* розуміють керовані дії суб'єкта господарювання, що включають комплекс методів і способів зменшення рівня фінансового ризику, спрямованих на досягнення цілей діяльності суб'єкта господарювання на фінансовому ринку. Ці заходи умовно можна поділити на три основні групи: попереджуючі, обмежуючі та компенсуючі.

Попереджуючі заходи спрямовані на недопущення виникнення ризикових ситуацій (уникнення ризику, попередження ризику, мінімізація втрат, передавання контролю за ризиками) у процесі діяльності суб'єкта господарювання. Вони є первинними, оскільки дають змогу уникнути втрат, які можуть бути спричинені реалізацією ризикової ситуації.

Обмежуючі заходи (наприклад, диверсифікація) зорієнтовані на стимулювання зниження ризику та величини можливих втрат у разі виникнення ризикових ситуацій, яких не можна уникнути.

Компенсуючі заходи призначені для покриття (повністю або частково) втрат від ризику (страхування, самострахування, хеджування, створення резервних фондів). Вони використовуються у випадку, коли попереджуючі та обмежуючі заходи не забезпечують належного результату. Зауважимо, що обмежуючі та компенсуючі заходи відносять до вторинних.

При ідентифікації фінансових ризиків та оцінюванні їх рівня слід враховувати:

- допустиму точність оцінювання рівня фінансового ризику;
- ступінь важливості впливу різних факторів фінансового ризику на вартість проєкту;
- потенційні додаткові витрати, пов'язані з умовами контракту;
- фінансові проблеми, які можуть виникати при оцінюванні рівня фінансових ризиків;
- вартісну оцінку прихованих несприятливих факторів.

У посібнику Л. Тепмана аналіз фінансового ризику пропонується проводити за такою схемою:

- аналіз виявлених внутрішніх і зовнішніх факторів, які збільшують і зменшують рівень конкретного виду фінансового ризику;
- оцінка фінансової сторони конкретного виду фінансового ризику;
- встановлення допустимого рівня фінансового ризику;
- аналіз окремих операцій за даним видом фінансового ризику;
- розробка заходів зі зниження рівня фінансового ризику.

На сьогодні вітчизняними та зарубіжними вченими ще не розроблено єдиного підходу до вибору методів аналізу фінансових ризиків та оцінювання їх рівня. Саме питання вибору цих методів у сучасних літературних джерелах висвітлено ще недостатньо. Насамперед це стосується встановлення показників аналізу та оцінювання рівня фінансових ризиків, а також підходів до введення їх означень. У ризикології аналіз фінансових ризиків та оцінювання їх рівня пропонують проводити комплексно в двох взаємодоповнюючих аспектах: *якісному та кількісному*.

2.1.2. Якісний та кількісний аналіз ризику

Якісний аналіз ризику – це оцінка ризику, реалізована експертами проєктних команд, які використовують дані минулих проєктів та свій досвід

для оцінки впливу та значення ймовірності для кожного ризику за шкалою або матрицею ризиків.

Використовувана шкала, зазвичай, оцінюється від нуля до одиниці. Тобто, якщо ймовірність виникнення ризику у вашому проєкті дорівнює 0,5, то є 50-відсотковий шанс, що він відбудеться. Існує також шкала впливу, яка вимірюється від одного до точного, причому п'ять мають найбільший вплив на проєкт. Тоді ризик буде класифікуватися як на основі джерела або ефекту. Після того, як ризики визначені та проаналізовані, член проєктної групи призначається власником ризику для кожного ризику. Вони відповідають за планування реагування на ризик і його реалізацію.

Якісний аналіз ризиків є основою для кількісного аналізу ризиків, і це корисно, оскільки ви не тільки зменшуєте невизначеність у проєкті, але й зосереджуєтеся переважно на ризиках із високим рівнем впливу, для яких ви можете призначити власника ризику та спланувати відповідну ризик-відповідь.

Існує кілька методів аналізу ризиків, які покликані допомогти керівникам та управлінцям різних ланок у процесі аналізу та прийняття рішень. Деякі з них передбачають використання інструментів аналізу ризиків, таких як діаграми та документи.

Таблиця 2.1.1 – Систематизація методів аналізу ризиків

№ з/п	Метод аналізу	Сутність
1	Аналіз краватки-метелика	Універсальний метод для реалізації в усіх сферах діяльності. Команда визначає ризики, які можуть вплинути на проєкт, аналізує причини, наслідки та, розробляє стратегію зменшення ризику для них.
2	Матриця аналізу ризиків	Оцінювання ймовірності та серйозності ризиків, на основі ранжування за ступенем важливості. Головна мета – допомогти менеджерам визначити пріоритети ризиків і створити план управління ризиками, який має відповідні ресурси та стратегії для належного зниження ризиків.

3	Реєстр ризиків	Важливий інструмент управління проектом для документування ризиків проекту. Це документ, що призначений для використання в якості вхідних даних для плану управління ризиками, описує, хто несе відповідальність за ці ризики, стратегії зменшення ризику та необхідні ресурси. Створення реєстру включає кілька надійних джерел інформації, таких як команда проекту, експерти з теми та історичні дані.
4	SWIFT-аналіз (Structured What If Technique)	Визначення потенційних ризиків, пов'язаних із змінами, внесеними до плану проекту. Члени команди повинні задавати будь-які питання «що, якщо», аби з'ясувати всі потенційні ризики, які можуть виникнути.

Шаблон матриці аналізу ризиків дозволяє візуалізувати всі ризики вашого проекту на одному кольоровому графіку, щоб класифікувати їх за ймовірністю та серйозністю (табл. 2.1.2). Це дозволить керівнику краще зрозуміти, які є найбільш критичні ризики для проекту.

Аналіз ризиків є важливим вхідним матеріалом для прийняття рішень на всіх етапах циклу управління підприємства.

Отримавши результати аналізу, управлінець може знайти найкращий спосіб інтерпретації своїх висновків, що залежить від типів ризиків, які оцінюються. Потенційні результати доречно візуалізувати за допомогою діаграми або графіка. Візуальні матеріали допомагають швидко та ефективно передавати потенційно складну статистичну інформацію.

Таблиця 2.1.2 – Шаблон матриці аналізу ризиків

Матриця ризиків		Ступінь тяжкості ризику				
		незначна	другорядна	помірна	висока	сильна
Ймовірність настання	високоймовірний	СР	ПР	КР	КР	КР
	ймовірний	СР	ПР	ПР	КР	КР
	можливий	НР	СР	ПР	ПР	КР
	малоймовірний	НР	НР	СР	СР	ПР

	рідкісний	НР	НР	НР	НР	СР
--	-----------	----	----	----	----	----

* Зелений колір – низький рівень (НР);

Жовтий – середній рівень (СР);

Помаранчевий - високий рівень (ПР);

Червоний – критичний рівень (КР).

Аналіз чутливості, який використовує математичне програмне забезпечення для визначення невизначеності у вихідних даних до різних припущень у вхідних даних моделі, є ще одним корисним інструментом для аналізу результатів моделі аналізу ризику.

Головна мета – пошук рішення з найменшим ризиком і його реалізація. Це може означати продовження проєкта, обмеженого певними умовами, або відмову ініціювати проєкт, оскільки ризики перевищують вигоди. Підприємець повинен бути готовим до інших різноманітних проблем, які можуть виникнути під час роботи, проте врахувати їх в аналізі неможливо.

2.1.3. Характеристика якісної оцінки ризиків

Якісний аналіз ризику передбачає виявлення джерел та причин ризику процесів і робіт, ідентифікацію зон та видів ризику, виявлення практичної користі та можливих негативних наслідків, які можуть виникнути у процесі реалізації проєктів (робіт, процесів), що містять ризик. Більшість вчених, які займаються проблемою оцінки ризику, констатують, що якісний аналіз є найскладнішим етапом загального аналізу ступеня ризику.

Якісна оцінка ризиків – це процес ідентифікації та визначення ризиків, що вимагають швидкого реагування. Така оцінка ризиків визначає ступінь важливості ризику і обирає спосіб реагування. Доступність інформації, що їх супроводжує допомагає розставити пріоритети для різних категорій ризиків. Якісна оцінка ризиків - це оцінка умов виникнення ризиків та визначення їх впливу на об'єкт стандартними методами і засобами. Головним завданням якісної оцінки є визначення можливих видів ризиків, а також факторів, що впливають на рівень ризиків при здійсненні визначеного

виду діяльності. На цьому етапі важливе значення має виявлення всіх можливих обставин і детальний опис усіх можливих ризиків.

Найпростіша схема якісного аналізу ризику передбачає:

- ідентифікацію окремих видів ризику;
- вибір техніки аналізу ризику;
- встановлення факторів ризику та їх значимості;
- створення моделі механізму дії ризиків;
- встановлення взаємозв'язку окремих ризиків та сукупного ефекту від їх дії;
- формування загального портфеля господарських ризиків.

У результаті якісного аналізу необхідно отримати чітке уявлення про всі можливі ризики, виявлені потенційні зони ризику, а також негативні наслідки або додаткові вигоди, що можуть виникнути при реалізації певного рішення.

Якісна оцінка ризику підприємства здійснюється за такими напрямками:

- характер бізнесу;
- зовнішнє середовище;
- якість управління;
- характер діяльності;
- стійкість роботи, стабільність;
- фінансовий стан організації тощо.

2.1.4. Методика проведення якісного аналізу ризиків

Як правило, якісний аналіз ризиків проводиться у два етапи. Перший етап передбачає порівняння очікуваних позитивних результатів (доходів) вибору конкретного напрямку підприємницької діяльності з можливими наслідками (втратами, збитками), серед яких виокремлюють: фінансові, матеріальні, часові, соціальні, реалізаційні, екологічні і морально-

психологічні. Їх порівнюють з імовірними результатами, які одержить підприємство при розвитку певного напрямку діяльності.

На другому етапі визначають вплив рішень, прийнятих менеджерами підприємства на етапі розробки стратегії, на інтереси і поведінку інших суб'єктів підприємницької діяльності, оскільки вони функціонують не відокремлено, а є елементами ринку. Протягом цього етапу аналізу також визначають тих суб'єктів, яким виникнення певного виду ризику буде вигідно.

Для якісної оцінки ризику на практиці найчастіше використовується експертні методи, засновані на суб'єктивній оцінці очікуваних параметрів діяльності. Найпоширенішим методом, який використовується у процесі якісного аналізу, є метод експертних оцінок, сутність якого полягає в отриманні необхідної інформації щодо ризиків, які можуть загрожувати діяльності організації, на основі обробки думок досвідчених фахівців та експертів.

Застосовувати цей метод доцільно при розв'язанні проблем, які не піддаються формалізації, коли неповнота і недостовірність інформації не дозволяють використати точні методи оцінювання рівня ризику.

Рівень ризику – це оцінка співвідношення масштабу очікуваних втрат до величини майна підприємства, а також ймовірності настання цих втрат. Наприклад, фінансовий стан підприємства експерти можуть оцінювати з поділом на високий, середній і низький рівні ризику у розрізі наступних складових:

- використання кредитів:

- а) рівень ризику високий, якщо підприємство не може здійснити поточну діяльність без використання позикових коштів;

- б) рівень ризику середній, якщо підприємству необхідні інвестиційні кредити на розвиток, розширення бізнесу;

- в) низький рівень ризику, коли підприємство не бере кредитів або використовує їх зрідка.

- рівень власного оборотного капіталу:

а) ризик високий, якщо існують проблеми (дефіцит) власних обігових коштів;

б) ризик середній, якщо коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами дорівнює нормативному;

в) ризик низький, якщо коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами вище нормативного.

- ліквідність активів:

а) високий рівень ризику пов'язаний з великими наднормативними запасами сировини і матеріалів, готової продукції на складі, простроченою дебіторською заборгованістю.

- ймовірність банкрутства:

а) висока;

б) існує;

в) низька.

- рентабельність:

а) низька рентабельність порівняно зі середньогалузевою означає високий ризик.

- рівень дебіторської заборгованості:

а) 60% від поточних активів, період обороту більше 180 днів — високий ризик;

б) 40-60% від поточних активів, період обороту 30-60 днів — середній ризик;

в) менше 40% від поточних активів, період обороту менше 30 днів — низький.

- фінансові вкладення підприємства:

а) якщо частка фінансових вкладень в активах велика, а рентабельність активів нижче рентабельності основної діяльності, відповідно, підприємство

займалося ризикованими спекуляціями, не виправдало очікування високої прибутковості.

Основними цілями використання експертних оцінок у якісному аналізі ризиків є:

- прогнозування ходу розвитку події або явища сьогодні та у майбутньому. Стосовно аналізу і оцінки ризику це виявлення джерел і причин ризику, прогнозування дій конкурентів, ідентифікація всіх можливих ризиків, оцінка ймовірності настання ризикових подій, призначення коефіцієнтів відносної важливості і ранжирування ризиків, виявлення шляхів зниження ризику та ін.;
- складання сценаріїв дій;
- формування повного набору та якісна оцінка варіантів, що використовують різні засоби зниження ризику або їх комбінацію тощо.

Перевагами цього методу є оперативність отримання інформації для своєчасного прийняття управлінських рішень та відносно невеликі витрати. Недолік полягає у відносно високому рівні суб'єктивності і, як наслідок, відсутність впевненості у достовірності отриманих оцінок.

Отже, основними результатами якісного аналізу ризиків є: виявлення конкретних ризиків і причин, що їх породжують, аналіз і вартісний еквівалент гіпотетичних наслідків можливої реалізації визначених ризиків, пропозиції щодо заходів з мінімізації збитку і, нарешті, їх вартісна оцінка.

Приклад 2.1. Для сучасного підприємства можна виділити ряд основних ризиків, спричинених їх взаємодією з економічними контрагентами.

Їх якісний аналіз виконано за наступною схемою: сутність ризику, причини ризику, фактори ризику (передумови, що збільшують ймовірність настання несприятливих подій), способи зниження або компенсації ризику.

1. Ризик неотримання вихідних сировини, матеріалів і ресурсів. Наслідком є зниження рівня рентабельності підприємства або неможливість реалізації профільної технології.

- Причини ризику – відмова традиційних і потенційних постачальників від укладання договорів постачання; неприйнятні умови договорів; виникнення у постачальника непередбачених труднощів; прийняття постачальником рішення про розрив договору або про зміну його умов; перехід традиційних постачальників на випуск нової продукції тощо.

- Фактори ризику – слабка диверсифікованість постачальників; нестабільність загальної соціально-економічної ситуації; відсутність традицій обов'язковості виконання правових і договірних умов; нерівномірність темпів інфляції і валютних курсів; нерівномірність доходів різних прошарків населення; недостатність резервних коштів підприємства для компенсації підвищення цін постачальниками; надмірна концентрація підприємства на обмеженому наборі профільних технологій тощо.

- Способи зниження ризику – диверсифікація постачальників; створення фінансових резервів на випадок непередбачених витрат; прогнозування динаміки цін; залучення традиційних постачальників до діяльності підприємства шляхом укладання договорів на участь у прибутку або продажем акцій; придбання акцій підприємств-постачальників; створення страхових запасів вихідних матеріалів; диверсифікація виробництва шляхом збільшення числа використовуваних технологій і видів продукції; організація на підприємстві системи постійного збору інформації про можливих постачальників, їхні наміри, освоювані технології, соціально-економічні ситуації навколо них; завчасна розробка системи функціонування підприємства в умовах пошуку альтернативних постачальників.

2. Ризик неповернення передоплати постачальниками. Наслідок – погіршення фінансового стану підприємства, складності у відносинах з постачальниками.

- Причини ризику – ті ж, що й у вищеописаному випадку, а також вольові рішення постачальника про тимчасове або остаточне присвоєння отриманих як передоплату сум, неможливість їхнього повернення через використання до зриву договорів.

- Фактори ризику – критична ситуація у взаємовідносинах підприємств; слабкість арбітражу і законодавчої бази; низька правова культура управлінського персоналу; відсутність розвиненої системи страхування господарських і фінансових операцій.

- Способи зниження ризику – придбання акцій постачальника й обмін акціями; встановлення неформальних особистих відносин з керівництвом підприємства-постачальника; створення регіональної системи страхування угод; залучення незалежних організацій як гарантів угод; розвиток заставних угод.

3. Ризик не укладання договорів на реалізацію виробленої продукції. Наслідок – затоварення готовою продукцією, погіршення фінансового стану.

- Причини ризику – зміна структури споживчого попиту і загальне скорочення потреб в даному виді продукції; заміщення продукції аналізованого підприємства продукцією конкурентів; моральний знос продукції; зміна виробничого профілю або спеціалізації традиційних виробників продукції; відсутність у підприємства повної інформації про конкретні сегменти ринку.

- Фактори ризику – технічний прогрес; залежність результатів прийняття рішень споживачами від таємних умов договору, які задовольняють особисті інтереси керівництва; зміна умов імпорту, що полегшує ввіз імпортової продукції; активізація маркетингової діяльності

конкурентів; різкий ріст обсягів і рентабельності виробництва в галузі, що сприяє збільшенню конкурентів.

- Способи зниження ризику – диверсифікація виробництва і збуту; створення на підприємстві системи баз даних про можливих споживачів продукції (їхню діяльність, наміри, тенденції розвитку тощо); активне використання всіх форм маркетингу; обмін акціями з традиційними споживачами; освоєння гнучких технологій виробництва.

4. Ризик неотримання або несвоєчасного отримання оплати за реалізовану без передоплати продукцію. У наш час настання такої події є скоріше правилом, ніж виключенням.

- Причини ризику – прийняття споживачем рішення про використання призначеної для оплати суми на інші цілі; відсутність коштів у споживача; збої в системі банківського обслуговування.

- Фактори ризику – нерівномірне і невинновдане підвищення цін окремими підприємствами; низька правова культура керівників; слабкість господарського арбітражу.

- Способи зниження ризику – обов'язкова передоплата (обмежує можливості споживача); перехресне володіння акціями постачальників і споживачів; страхування угод у третіх осіб; використання застав; систематичне інформування громадськості про підприємства, які постійно порушують (виконують) умови договорів.

5. Ризик відмови покупця від отриманої й оплаченої ним продукції.

- Причини ризику – невідповідність продукції вимогам до її якості; неможливість використання споживачем продукції даної якості; застаріла технологія й обладнання підприємства; рішення споживача про переключення на інший вид продукції, іншого постачальника або на інший вид діяльності.

- Фактори ризику – нестабільність загальної соціально-економічної ситуації; зайва концентрація на обмеженій кількості споживачів; низький ступінь правової культури і правової свідомості керівників підприємств.

- Способи зниження ризику – у загальному випадку використовуються ті ж методи, що і для описаного вище виду ризику, постійні збір і аналіз інформації про споживачів (інформаційні бази даних), крім того, у числі заходів, що перешкоджають переключенню споживачів на продукцію конкурентів можна відзначити укладання угод з конкурентами про розподіл сфер впливу.

6. Ризик зриву укладених угод про одержання зовнішніх позик, інвестицій і кредитів.

- Причини ризику – несподіване надходження до інвесторів або кредиторів негативної інформації щодо перспектив і можливостей підприємства; витік несприятливої інформації про поточний або минулий стан підприємства; різке падіння курсу акцій підприємства; виступи споживачів із критикою продукції підприємства.

- Фактори ризику: утрата контролю за іміджем підприємства; активні дії несумлінних конкурентів; недооцінка маркетингової діяльності і недостатньо активне її проведення.

- Способи зниження ризику: організація цілеспрямованих маркетингових заходів, включаючи всебічне інформування потенційних споживачів і інвесторів про найбільш сприятливі сторони продукції підприємства і самого підприємства (для акціонерних підприємств у системі маркетингу повинні бути заходи, спрямовані на роботу з акціонерами з метою підтримки їхнього сприятливого ставлення); підтримання постійних зв'язків з економічно активною громадськістю.

Перераховані види ризиків належать лише до взаємин між підприємством і його економічними партнерами. Досить великий потенціал ризику полягає й у внутрішній діяльності підприємства, особливостях організації його виробництва і фінансів, системи управління. Ризик прийняття невірних управлінських рішень тим вище, чим менше уваги приділяється перспективному аналізу і плануванню діяльності підприємства з урахуванням факторів ризику. Врахування факторів ризику як зовнішніх, так і внутрішніх, повинне стати одним з найважливіших завдань керівництва підприємства, яке претендує на успішне функціонування в умовах ринку.

Якісний аналіз фінансових ризиків – це ідентифікація всіх можливих видів фінансових ризиків на основі загальної класифікаційної системи, визначення факторів, що впливають на їх рівень при здійсненні певного виду діяльності, а також потенційних областей виникнення та прояву фінансового ризику, а також виявлення негативних наслідків, які можуть виникнути при його реалізації.

Виявлення потенційних негативних наслідків фінансового ризику в усіх сферах діяльності суб'єкта господарювання дасть змогу простежити не лише за їхнім розвитком і сферою поширення, а й дозволить уникнути взаємного їх впливу.

Першим кроком якісного аналізу фінансових ризиків є їх ідентифікація та конкретизація стосовно кожної фінансової операції. На подальших етапах проводяться пошук причин виникнення ризиків, опис можливих наслідків їх реалізації, а також розробляються заходи, які компенсують чи мінімізують ризики, та отримують повну вартісну оцінку всіх показників.

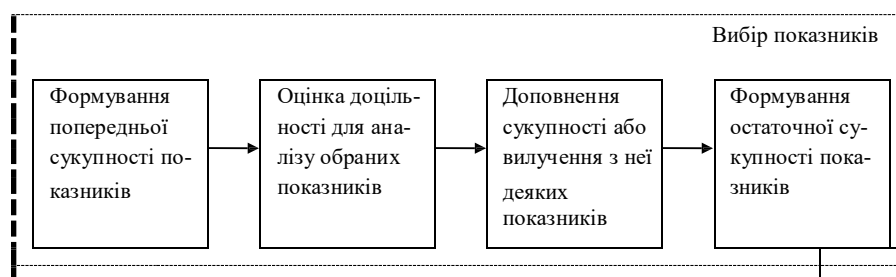
Кількісний аналіз фінансових ризиків безпосередньо пов'язаний з оцінюванням їх рівня та полягає у використанні кількісних критеріїв, призначених для отримання відповідних оцінок рівня фінансового ризику як в абсолютних, так і відносних величинах. Методологія кількісного аналізу та оцінювання базується на використанні математичних методів і моделей, які враховують фактори невизначеності та випадковості. Оскільки кількісний аналіз фінансових ризиків є логічним продовженням та доповненням до якісного, то для отримання найефективніших результатів дослідження обов'язково слід поєднувати ці два підходи.

При кількісному оцінюванні фінансового ризику слід враховувати те, що реалізація одного виду фінансового ризику не обов'язково впливатиме на виникнення іншого, а максимально можливий збиток (втрати) при цьому не повинен перевищувати фінансових можливостей суб'єкта господарювання.

Особливості кількісного аналізу фінансових ризиків, зокрема, зумовлюються:

- видом фінансової діяльності;
- факторами, що породжують фінансовий ризик;
- доступністю інформації, що характеризує фінансовий ризик;
- ставленням особи, що приймає рішення, до фінансового ризику, її професійною підготовкою;
- кількістю часу, відведеного на ухвалення рішення.

Суть кількісного аналізу та оцінювання рівня фінансових ризиків полягає у виборі та систематизації відповідних показників, що проводяться у наступній послідовності (рис. 2.1.1).



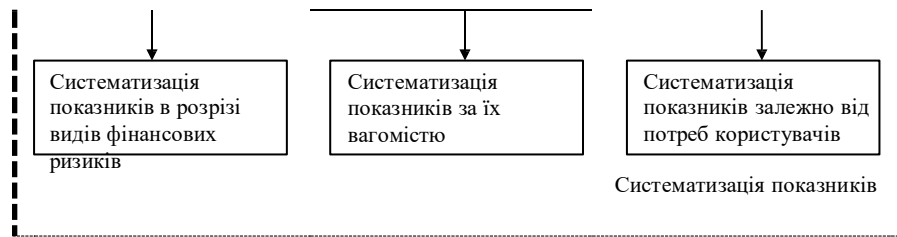


Рис. 2.1.1 – Послідовність вибору та систематизації показників для аналізу та оцінювання рівня фінансових ризиків

Формування попередньої сукупності показників здійснюється на підставі первинної інформації із законодавчих та нормативних актів, фахових наукових джерел, методичних рекомендацій органів фінансового управління, власних розробок фахівців.

Критеріями оцінки доцільності обраної для аналізу певної сукупності показників є:

- важливість для прийняття рішень;
- доступність даних для розрахунку відповідного показника;
- відсутність дублювання інших показників;
- повнота аналізу, що проводиться;
- економічність розрахунку (вигода від аналізу показника є більшою, ніж витрати на його здійснення).

Розрахунок відповідних показників повинен здійснюватися з використанням якісних інформаційних джерел, тому важливим є процес формування інформаційної бази даних для розрахунку необхідних показників, основні етапи якого наведені на рис. 2.1.2.

Інформація для аналізу та оцінювання рівня фінансового ризику повинна відповідати таким вимогам: оперативність, доречність, економічна виправданість, неупередженість, повнота.

Процес розрахунку та дослідження показників аналізу та оцінювання рівня фінансових ризиків передбачає реалізацію певних етапів (рис. 3.3).

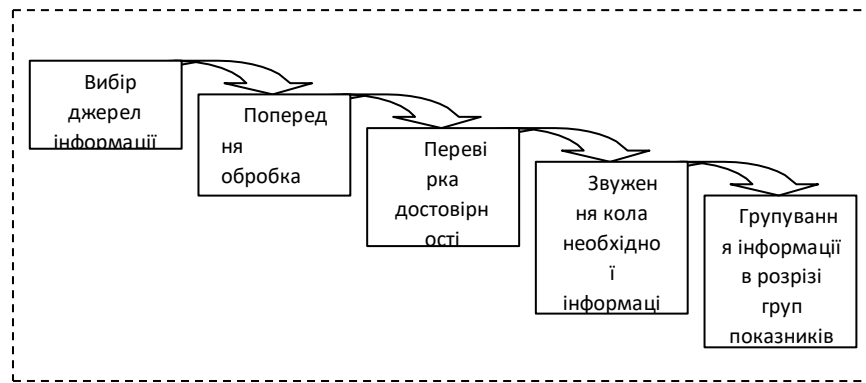


Рис. 2.1.2 – Етапи процесу формування інформаційної бази даних для аналізу та оцінювання рівня фінансових ризиків

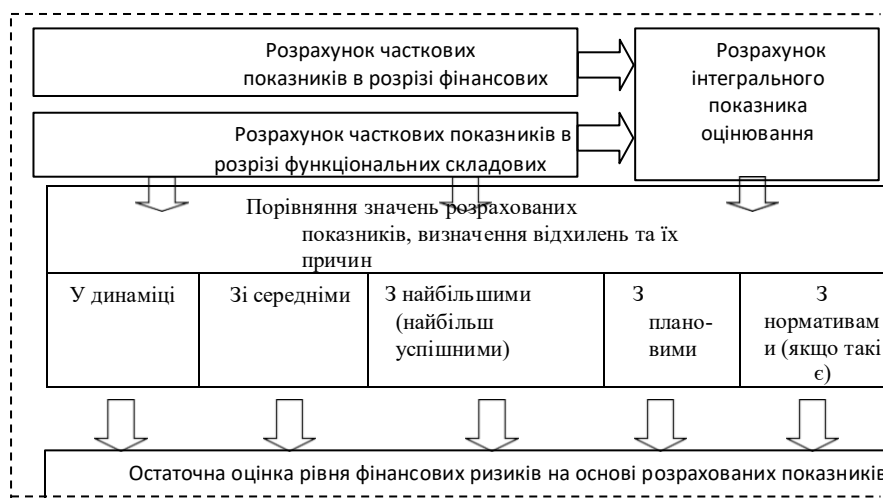


Рис. 2.1.3 – Процес розрахунку та дослідження показників аналізу та оцінювання рівня фінансових ризиків

Таким чином, можна скласти остаточний алгоритм аналізу фінансових ризиків та оцінювання їх рівня, який дозволить розробити комплекс управлінських рішень, спрямованих на його зниження. Цей алгоритм містить такі етапи:

- вибір методів аналізу та оцінювання рівня фінансових ризиків;
- формування остаточної сукупності показників та їх систематизація;
- формування інформаційної бази даних для аналізу та оцінювання рівня фінансового ризику;

- розрахунок часткових показників у розрізі фінансових інтересів і функціональних складових;
- обчислення інтегрального показника оцінювання рівня конкретного виду фінансових ризиків;
- порівняльний аналіз розрахованих показників;
- остаточна оцінка рівня фінансового ризику на основі розрахованих показників та формування рекомендацій щодо його зниження.

Питання для самоконтролю за темою:

1. В чому полягає суть впровадження сучасних методів дослідження фінансових ризиків?
2. Що розуміють під аналізом ризику та його оцінюванням?
3. Що розуміють під антиризиковими заходами та яких видів вони бувають?
4. Дати коротку характеристику попереджуючим, обмежуючим і компенсуючим заходам.
5. Які критерії слід використовувати при аналізі фінансового ризику?
6. З якою метою проводиться аналіз фінансового ризику?
7. Що передбачає процес аналізу фінансового ризику?
8. На які основні критерії слід опиратися при ідентифікації та оцінюванні фінансових ризиків?
9. Назвати основні етапи аналізу фінансового ризику, запропоновані в праці Л. Тепмана та в праці В. Лук'янової і Т. Головач.
10. В яких двох аспектах пропонується проводити аналіз та оцінювання фінансового ризику в сучасних літературних джерелах?
11. Що розуміють під якісним аналізом фінансового ризику?
12. Що таке кількісний аналіз і оцінювання фінансових ризиків?
13. Що є першим кроком якісного аналізу фінансового ризику?
14. Які дії проводяться на подальших етапах якісного аналізу?

15. На яких положеннях базується методологія оцінювання фінансового ризику?
16. Якими факторами зумовлюються особливості кількісного аналізу ризику?
17. В чому полягає суть кількісного аналізу та оцінювання?
18. В якій послідовності слід проводити вибір і систематизацію сукупності показників для оцінювання рівня фінансових ризиків?
19. Що слід використовувати при розрахунку обраних для аналізу та оцінювання показників?
20. На підставі чого здійснюється формування попередньої сукупності показників?
21. В якій послідовності слід проводити формування інформаційних даних для аналізу та оцінювання рівня фінансових ризиків?
22. Назвати основні критерії оцінки доцільності обраної для аналізу певної сукупності показників?
23. Яким вимогам повинна задовольняти інформація для аналізу фінансових ризиків?
24. Які етапи включає процес введення показників аналізу та оцінювання рівня фінансових ризиків?

Темі доповідей:

1. Основні етапи процесу управління фінансовими ризиками: від якісної ідентифікації до моніторингу результатів.
2. Якісний аналіз фінансових ризиків: методи виявлення, опису та створення карти ризиків (Risk Map) підприємства.
3. Кількісний аналіз фінансових ризиків: перехід від експертних оцінок до математичного та статистичного моделювання.
4. Інформаційне забезпечення процесу аналізу ризиків: джерела даних, верифікація фінансової звітності та проблема неповної інформації.

Тема 2.2. Загальні методи аналізу і оцінки фінансових ризиків

План лекції:

1. Загальні підходи до оцінювання ризиків.
2. Методи оцінювання ризиків.
3. Інтегральна оцінка ризику.
4. Імовірнісний підхід до оцінювання ризику.
5. Система показників кількісної оцінки ступеня ризику.

2.2.1. Загальні підходи до оцінювання ризиків

Практика підприємництва в реальних умовах ринку вимагає обґрунтованого прийняття рішень, пов'язаних із ризиком. Тому перш ніж розпочати опрацювання того або іншого управлінського рішення, необхідно встановити, з ризиком якої групи, типу й виду доведеться мати справу, а також кількісно оцінити ступінь потенційної небезпеки від настання ризикової події (як ймовірність негативних наслідків, так і величину можливих втрат), виділити й дослідити вплив і частку кожного з факторів ризику в загальній сумі збитку.

Оцінювання ризику – це багатоаспектний процес, що характеризує можливі відхилення від мети, від очікуваного результату, невдачу й збитки з урахуванням впливу неконтрольованих і контрольованих факторів. Будь-яка подія, розглянута з позицій її ризикованості, характеризується такими складовими:

- імовірністю самої події (ймовірність настання якої-небудь події оцінюється будь-яким чисельним значенням, що базується на об'єктивній або суб'єктивній основі);
- фактом здійснення події (факт настання певної ризикової події являє собою підсумок ухваленого або неухваленого рішення й може стати лише підтвердженням його правильності або помилковості);

– оцінювання ймовірного збитку (оцінювання ймовірних негативних наслідків дає можливість окреслити майбутні напрями діяльності, стимулює необхідність прогнозувати наслідки прийнятих рішень.

Чим більшою мірою прогноз відповідає реальним подіям, тим нижче ступінь ризику й тим більше ймовірність одержання позитивного результату).

Аналіз ризику можна провести, загалом, в такій послідовності:

1. Виявлення внутрішніх і зовнішніх факторів, що збільшують або зменшують конкретний вид ризику.

2. Аналіз виявлених факторів.

3. Оцінка конкретного виду ризику з фінансової сторони з використанням двох підходів:

- а) визначення ліквідності (фінансового стану) проєкту;
- б) визначення ефективності вкладень фінансових засобів (економічної доцільності).

4. Встановлення допустимого рівня ризику.

5. Аналіз окремих операцій за вибраним рівнем ризику.

6. Розробка заходів зі зниження ризику.

У процесі оцінювання ризику прийнято виділяти два рівні (види) аналізу: якісний і кількісний. Якісний аналіз передбачає:

- виявлення джерел і причин ризику, так званих «зон ризику», тобто етапів і робіт, при виконанні яких потенційно може виникнути ризик;
- ідентифікацію всіх можливих типів ризику;
- виявлення можливих позитивних і негативних наслідків, які можуть виникнути при прийнятті того або іншого ризикового рішення.

При якісному аналізі визначаються фактори ризику, області ризику, етапи та роботи, при виконанні яких виникає ризик, і після цього ідентифікуються всі можливі ризики. Тому цей аналіз вимагає ґрунтовних знань, досвіду та інтуїції в описуваній сфері.

При *кількісному аналізі* визначається кількісне (числове) значення розмірів окремих ризиків й ризику конкретного виду діяльності загалом.

2.2.2. Методи оцінювання ризиків

Найпоширенішими методами оцінювання ризику є:

- статистичні методи;
- експертні методи;
- рейтинговий метод;
- метод дерева рішень;
- метод дерева відмов;
- метод доцільності витрат;
- аналітичний метод;
- нормативний метод;
- метод аналогій;
- метод аналізу чутливості;
- аналіз сценаріїв;
- метод «події-наслідки»;
- метод Монте-Карло;
- методи математичного програмування;
- методи, що ґрунтуються на теорії ігор;
- методи, що використовують функції корисності;
- методи маркетингових матриць;
- методи з використанням скорингових моделей та ін.

На практиці використовується широкий спектр методів та прийомів оцінювання та врахування фінансових ризиків у процесі обґрунтування та прийняття фінансових рішень.

Статистичний метод оцінювання ризику ґрунтується на принципі екстраполяції (на майбутнє) тенденцій зміни деякого досліджуваного показника за певний проміжок часу в минулому. Технічно цей метод реалізується у такий спосіб: залежно від результативності діяльності

підприємства за певний період (або рівня втрат) розраховується коефіцієнт ризику як відношення:

- усього капіталу підприємства до суми його активів;
- розміру збитків до величини власних коштів підприємства;
- очікуваних значень збитків і доходів;
- різниці між плановим і фактичним результатами до планового.

Залежно від отриманої величини коефіцієнта ризику діяльність суб'єкта господарювання відносять до однієї з п'яти зон (сфер) ризику:

- 0 – до безризикової сфери;
- від 0 до 0,25 – до сфери мінімального ризику;
- від 0,25 до 0,5 – до сфери підвищеного ризику;
- від 0,5 до 0,75 – до сфери критичного ризику;
- від 0,75 до 1 – до сфери катастрофічного ризику.

Методи статистичного оцінювання, як правило, мають властивість зниження рівня невизначеності щодо показника ризику у міру нагромадження експериментальних даних. Характерна їх особливість полягає в тому, що вони базуються на аналізі малих вибірок. Можливо, одним із перспективних напрямів досліджень у сфері аналізу невизначеностей характеристик ризику буде подальший розвиток ентропійних підходів до аналізу інформації.

Оцінка рівня ризику під час застосування *експертного методу* проводиться на основі якісного визначення ймовірності ризикових подій завдяки вивченню та оцінці факторів, що впливають на їх виникнення. Таким чином, необхідною та достатньою умовою практичного застосування даного методу є визначення переліку факторів, що обумовлюють певний вид ризику, а також встановлення, зв'язку між характером дії фактору та мірою ризику, яку цей фактор обумовлює.

До найпоширеніших методів експертних оцінювань відносять метод Дельфі, методику ранжування, рейтинговий метод, метод попарного порівняння, метод бальних оцінок.

Алгоритм застосування експертного методу оцінки рівня ризику:

1. Визначення кола експертів, які мають необхідну кваліфікацію та досвід для оцінки рівня даного ризику.

2. Визначення переліку факторів, що обумовлюють рівень певного виду ризику та вагових коефіцієнтів кожного з них для узагальненої оцінки рівня ризику. Є найбільш важливим етапом роботи з оцінки рівня ризику, оскільки саме повнота визначення ризик-факторів і обумовлює точність та об'єктивність отриманого результату. Визначення переліку ризик-факторів є результатом «мозкового штурму» експерта з точки зору ймовірності виникнення ризикової події. Ця робота носить інтелектуальний характер і не піддається формалізації. Одночасно не можна вважати проведену роботу остаточною, оскільки можуть виникнути зміни, що обумовлюють необхідність коригування встановленого переліку факторів.

3. Встановлення відповідності між характером дії факторів та рівнем ризику (у балах з кожного фактора). Це завдання найчастіше вирішують за допомогою низки методів. При використанні найпростішого методу, рівень ризику характеризують якісно та дають опис характеру дії кожного фактору при такому рівні ризику. У рамках рейтингового методу формується система оціночних коефіцієнтів, кожному з яких присвоюється певний ранг або питома вага, шкала оцінювання значень отриманих показників і механізм розрахунку сукупного рейтингового показника. Перевагами рейтингового методу є: можливість обліку специфічних особливостей конкретної ситуації, можливість індивідуального підбору коефіцієнтів залежно від цілей аналізу, відсутність необхідності аналізу великих масивів даних, простота розрахунків і доступність цього методу для великого кола користувачів. Вірогідність отриманих оцінювань, що узагальнюють думку експертів, залежить від їх незалежності, об'єктивності, кваліфікації, методичного забезпечення процедури проведення експертизи. Для оцінювання вірогідності отриманих результатів використовують коефіцієнт конкордації (погодженості) думок експертів.

Метод дерева рішень припускає оцінювання найбільш ймовірних значень результатів залежно від варіантів прийняття рішень. Він ґрунтується на побудові просторово-орієнтованого графіка, що відображає послідовність прийняття рішень й умов їх реалізації, оцінюванні проміжних і кінцевих результатів з урахуванням їх ймовірності. Таким чином, проходячи уздовж гілок дерева, можна за допомогою правил комбінації оцінити всі варіанти досягнення кінцевого результату й вибрати оптимальний. Цей метод особливо корисний у ситуаціях, коли рішення, прийняті у кожен момент часу, значною мірою залежать від рішень, прийнятих на попередніх етапах, і, у свою чергу, визначають сценарії подальшого розвитку подій.

Суть *методу побудови дерева відмов* полягає у визначенні й графічному зображенні шляхів, за якими окремі події можуть у випадку їх комбінованого впливу призвести до потенційно небезпечних ситуацій. Цей метод є зворотним методом дерева рішень, він припускає наявність імовірнісної оцінки подій. Дерево відмов може також використовуватися для проведення аналізу чутливості окремих подій до відхилення параметрів системи або для виявлення тих частин системи, які роблять найбільший внесок у сумарний ризик настання несприятливих подій. Крім того, дерево відмов дозволяє обчислити так звані «критичні шляхи», тобто комбінації подій, які приводять до підсумкової ризикової події за мінімальну кількість кроків.

Метод аналізу доцільності витрат (метод М. Я. Петракова, метод оцінювання фінансової стійкості) полягає в ідентифікації потенційних зон ризику, у визначенні можливої перевитрати через від самого початку неправильно оціненої вартості, зміни номенклатури товарів і послуг в порівнянні з проектом, відмінності в проектній і досягнутій продуктивності праці, зміни планових норм витрат на відповідних етапах виробництва. Завдання методу полягає в оцінюванні ризику втрати підприємством фінансової стійкості в результаті здійснення інвестиційних вкладень.

Цей метод припускає розрахунок трьох показників для визначення фінансово-економічного стану підприємства й ступеня ризику використання фінансових коштів:

1. Наявності власних оборотних коштів, за винятком запасів і витрат.
2. Наявності власних і позикових довгострокових коштів, за винятком запасів і витрат.
3. Наявності власних і позикових (довгострокових і короткострокових) коштів, за винятком запасів і витрат.

Критерії фінансової стійкості у рамках даного методу сформульовано:

- $P1 \geq 0$, $P2 \geq 0$, $P3 \geq 0$ – абсолютно стійкий фінансовий стан;
- $P1 = 0$, $P2 = 0$, $P3 = 0$ – нормально стійкий фінансовий стан;
- $P1 < 0$, $P2 \geq 0$, $P3 \geq 0$ – нестійкий фінансовий стан, що, однак, припускає наявність можливості для відновлення;
- $P1 < 0$, $P2 < 0$, $P3 \geq 0$ – критичний фінансовий стан;
- $P1 < 0$, $P2 < 0$, $P3 < 0$ – катастрофічний фінансовий стан.

Аналітичний метод припускає розрахунок таких традиційних для оцінювання ефективності інвестиційних й інноваційних проєктів показників, як, наприклад, точка беззбитковості, строк окупності, чиста зведена вартість, індекс рентабельності, внутрішня норма прибутку. Про рівень ризику роблять висновки за величиною відхилення розрахункових величин цих показників від граничних або рекомендованих значень, а також від значень цих показників за альтернативними проєктами, наприклад:

- чим ближче період окупності проєкту до моменту закінчення життєвого циклу інвестицій або до нормативного періоду окупності, тим вищий рівень ризику проєкту й навпаки;
- чим ближче до нуля значення чистої поточної вартості проєкту, тим ризик проєкту вищий;
- чим менша різниця між значенням індексу рентабельності й одиницею (за умови, що індекс рентабельності перевищує одиницю), тим ризик проєкту вищий;

- чим менша різниця між значенням внутрішньої норми прибутку й бажаною нормою доходності (середньозваженою ціною капіталу, необхідною прибутковістю), тим ризик проєкту вищий;
- чим менша різниця між плановим і беззбитковим обсягом виробництва продукції, тим вищий ризик.

Проєкт можна вважати стійким, якщо: різниця між внутрішньою нормою прибутку і бажаною нормою доходності перевищує 10-15%, індекс рентабельності перевищує значення 1,2, накопичене (за безризиковою нормою дисконту) сальдо грошового потоку для фінансового планування становить не менше 5% суми чистих операційних витрат і здійснюваних на цьому кроці інвестицій. Невелике значення періоду окупності може стати свідченням стійкості проєкту тільки в тому випадку, якщо після закінчення цього строку чистий дохід проєкту весь час залишається позитивним.

Нормативний метод ґрунтується на використанні системи офіційно визнаних нормативів, обраних для оцінювання ступеня ризику залежно від цілей аналізу (звичайно оцінювання ризику в рамках цього методу проводять на основі фінансових коефіцієнтів: ліквідності, заборгованості, автономії, маневреності, іммобілізації, покриття). За поточним даними розраховуються значення певних показників, які порівнюються з нормативами, й за величиною відхилення визначається досить умовний ступінь ризику, наприклад, «низький ризик», «нормальний ризик», «високий ризик». Основною проблемою при використанні цього методу є проблема вибору еталона для розрахунку нормативів. Базою порівняння може бути певний умовний еталонний проєкт або проєкт, що показав у аналогічних умовах найкращі або не найкращі результати, а найбільш типовий проєкт, що демонструє середні показники у досліджуваній сфері. Вважається, що цей метод виправдовує себе тільки як спосіб попереднього оцінювання, що використовується для «відсівання» явно неприйнятних рішень. Відхилення за різними показниками можуть мати різну значущість для особи, що оцінює ризик. У цьому випадку рекомендується для кожного з коефіцієнтів

визначити межі діапазону відхилень від нормативу, що відповідають певному рівню ризику, потім за допомогою зважених коефіцієнтів визначити важливість кожного показника, а підсумкову оцінку ризику розраховувати як середньозважену.

Метод аналогій передбачає оцінювання ризику на основі аналізу бази даних про здійснення аналогічних операцій (проектів) в аналогічних умовах. Найбільшого застосування цей метод набув при оцінюванні ризику часто повторюваних операцій (проектів). Зазвичай ним користуються в тих ситуаціях, коли застосування інших методів неможливе або ускладнене.

Метод аналізу чутливості полягає в дослідженні залежності певного результуючого показника від зміни значення якогось одного параметра (звичайно береться невеликий діапазон змін – на рівні 5-10%) при збереженні інших на незмінному рівні.

Проведення аналізу чутливості припускає таку етапність операцій:

1. Визначається математичний взаємозв'язок між вихідними й результуючими показниками.
2. Визначаються найбільш імовірні значення для вихідних показників і можливі діапазони їх змін.
3. Розраховується найбільш імовірне значення результуючого показника.
4. Кожний із досліджуваних вихідних параметрів змінюється на певну величину в припустимому діапазоні, у результаті чого визначається нове значення результуючого критерію (для коректності обчислень рекомендують змінювати вихідні параметри на той самий відсоток).
5. Всі вихідні параметри ранжуються залежно від впливу на зміну величини результуючого критерію, що дозволяє згрупувати їх залежно від ступеня ризику.

Аналіз сценаріїв – це метод декомпозиції (спрощення) завдання прогнозування, що передбачає виділення декількох окремих варіантів розвитку подій (звичайно песимістичного, оптимістичного й найбільш

імовірного). При моделюванні песимістичного й оптимістичного сценаріїв звичайно використовуються екстремальні коливання ринкових факторів, розмах яких береться таким, що дорівнює величині 5 або 10 стандартним відхиленням. Цей метод часто відносять до методів експертної оцінки, оскільки сценарії складаються висококваліфікованими експертами, фінансовими, інвестиційними, інноваційними, страховими, ризик- і кризис менеджерами, на підставі думок яких розраховуються суб'єктивні ймовірності настання того або іншого сценарію, які надалі підлягають відповідній математичній обробці за допомогою наукового інструментарію економічної статистики.

Суть *методу «події-наслідки»* (СП-методу, методу HAZOR) полягає в критичному аналізі діяльності підприємства на предмет можливих несправностей і виходу з ладу устаткування шляхом декомпозиції складних виробничих систем на більш прості окремі елементи, кожний із яких піддається ретельному аналізу з метою виявлення й ідентифікації всіх небезпек і ризиків. Основні процедури цього методу реалізуються у такому порядку: визначається призначення досліджуваного елемента, умови нормального функціонування, складається перелік можливих відхилень параметрів від нормальних проектних значень, з кожного відхилення складається перелік його причин і перелік наслідків, що дозволяє розробити різні заходи безпеки.

Метод Монте-Карло (метод статистичних випробувань, метод імітаційного моделювання) використовується в тих випадках, коли виникає необхідність в обліку великої сукупності факторів ризику, що проявляються в різних сферах підприємницької діяльності. Для здійснення процесу моделювання заздалегідь визначається сукупність враховуваних параметрів, визначаються діапазони зміни їх значень і кожному параметру присвоюється певна ймовірність. Потім із заданого діапазону довільним способом вибираються значення параметрів і розраховується інтегральний показник ризику. Імітаційне моделювання уможливорює створення випадкових

сценаріїв. Результат виражається у вигляді імовірнісного розподілу всіх можливих передбачуваних значень результативних показників. Цей метод використовується в найбільш складних для прогнозування випадках. Багато хто з аналітиків відзначає, що цей метод найчастіше дає більш оптимістичні оцінки, ніж сценарний метод, що можна пояснити перебором великої кількості проміжних варіантів.

Для аналізу можливості застосування описаних вище методів оцінювання ризику необхідно попередньо виявити й систематизувати їх переваги й недоліки, описати умови застосування, а також провести їх порівняльний аналіз за такими критеріями:

- точність оцінювання;
- рівень витрат на проведення дослідження ризику;
- можливість детального обліку факторів ризику.

Вибір конкретних методів оцінювання ризику залежить від можливостей отримання повної та достовірної інформації, вимог до кінцевих результатів і до рівня надійності планування. Кожен із описаних методів не позбавлений недоліків і може використовуватися тільки в досить конкретних ситуаціях. Тому різні методи оцінювання ризиків часто застосовують у комплексі.

2.2.3. Інтегральна оцінка ризику

Аналіз ризику містить у собі дві основні складові:

- власне аналіз у вузькому розумінні цього слова як процес розкладання явища на окремі елементи і кількісну оцінку кожного з них;
- синтез отриманих результатів і інтегральна оцінка. Весь спектр діяльності підприємства розкладається на окремі види ризику з урахуванням притаманної йому специфіки, наприклад, майнові, особистої і цивільної відповідальності. Далі докладно розглядаються ризики, характерні для окремих підрозділів підприємства. Кожний з них може бути розкладений на окремі події, ймовірність яких розраховується виходячи з минулого досвіду

або на основі побудови ланцюжка послідовних кроків, що ведуть від вихідних інцидентів до головних подій. Кожен такий ланцюжок зветься сценарієм.

Для конкретної системи чи процесу існує свій набір головних подій. Кожна головна подія характеризується певним розміром збитку й ймовірністю появи, що розраховуються на основі вище наведених методів. Набір головних подій може бути безупинним за розміром збитку, однак на практиці ми маємо справу з дискретною вибіркою з окремих ситуацій, що відомі чи з минулої історії діяльності підприємства, чи отримані теоретичним шляхом на підставі сценарного підходу. Найбільш простий набір із трьох сценаріїв – це так звані песимістичний, середній і оптимістичний прогнози. Іноді цього буває достатньо для грубої інтегральної оцінки ризику. Для того щоб краще уявити собі, що ж таке набір сценаріїв, розрахованих чи відібраних зі статистичних даних, згадаємо відоме з теорії ймовірностей поняття функції розподілу випадкової величини, яка визначає ймовірність того, що випадкова величина X прийме значення менше ніж x . У даному випадку як випадкова величина виступає розмір збитку, а сама функція розподілу представлена дискретною вибіркою.

Інтегральна оцінка ризику – це одержання із сукупності головних подій деяких кількісних параметрів, що можуть охарактеризувати розглянутий ризик у цілому, не оперуючи окремими, ситуаціями. Найбільш важливими з погляду планування процесу управління є середні і граничні характеристики ризику. Середнє значення величини збитку дає нам знання того, які збитки понесе підприємство в середньому за тривалий проміжок часу. Це важливо для стратегічного планування. Як граничну характеристику ризику можна використовувати максимальне значення величини збитку для даної системи. Наприклад, для промислового підприємства максимальною величиною майнового збитку є вартість його основних і оборотних фондів. Однак застосування такої характеристики непродуктивно, особливо для великих підприємств. Справді, ймовірність повного руйнування індустріального

комплексу, що включає в себе десятки цехів і інших виробничих будинків, украй мала, хоча на практиці такі випадки і відбувалися. Брати як орієнтир для прийняття рішень по управлінню ризиком такі малоймовірні події недоцільно.

Більш правильним було би використання поняття максимально прийнятної величини збитку у купі з максимально допустимою величиною ймовірності її виникнення. Зміст останнього поняття полягає в тому, що за відправну точку приймається деяке дуже мале значення ймовірності виникнення великих збитків, а події з ймовірністю менше заданої взагалі не беруться в розрахунок.

Наприклад, стандарти безпеки, що існують у розвинених країнах, визначають допустимий рівень ймовірності виникнення аварійних ситуацій у промисловості – від 0,001 до 0,0001%. Щоб наочно уявити собі ці величини, відзначимо, що події з ймовірністю 0,001% відбуваються раз у 100000 років. Даному значенню ймовірності відповідає деяке граничне значення збитку, зміст якого полягає в тім, що події з більш великими збитками відбуваються з частотою менше ніж 0,001%. Це і буде максимально прийнятне значення величини збитку.

Розглянута характеристика, як уже відзначалося, є суб'єктивною в тому сенсі, що її конкретне значення залежить від сприйняття ризику керівництвом підприємства. Чим більш консервативною є політика в області управління ризиком, тим нижче допустимий рівень ймовірності несприятливих подій, і тим більше витрати на проведення заходів щодо зниження рівня ризику.

Максимально прийнятне значення величини збитку дає нам орієнтир щодо того, які граничні збитки слід очікувати від окремої несприятливої події чи від сукупності таких подій протягом тривалого проміжку часу.

Поширеною методикою розрахунку інтегрованого (комплексного) ризику є технологія Value-at-Risk (скорочено VaR). VaR – це статистична оцінка максимальних втрат від господарської діяльності (операції, угоди,

процесу) за заданого розподілу факторів за певний період часу. Оцінка ризику за допомогою VaR-технології передбачає обчислення загального ризику на основі сукупності окремих ризиків підприємства і визначення величини можливих втрат. Такою оцінкою може виступати границя максимальних втрат, що виражена у вартісних одиницях. Для обчислення VaR використовують метод варіації. Його застосування є простим і дає можливість отримати результат з високим рівнем точності, який легко інтерпретувати.

Value-at-Risk (VaR, з англ. «вартість, що схильна до ризику») – один з індикаторів ризику для менеджменту компанії, інвесторів та регулюючих органів. VaR показує максимально можливі збитки від зміни вартості фінансового інструменту, портфеля активів тощо, яке може відбутися за певний період часу з заданою ймовірністю. Отже, ризикова вартість – це розмір збитку по відношенню до математичного очікування параметра вартості, який не може бути перевищений з ймовірністю $\alpha\%$. Зазвичай ймовірність втрат встановлюється на рівні 1%, 2,5% чи 5%; відповідно довірчий інтервал має ймовірність 99%, 97,5% та 95%. Для нормально розподілу ймовірностей розрахунок VaR наступний:

$$\text{VaR} = z_{\alpha} \cdot \sigma, \quad (2.2.1)$$

де VaR – вартість, що схильна до ризику; σ – середньоквадратичне відхилення результуючого параметру; z_{α} – квантиль нормального розподілу ймовірностей (табличне значення).

2.2.4. Імовірнісний підхід до оцінювання ризику

Для кількісного визначення величини ризику необхідно знати всі можливі наслідки якої-небудь окремої події і ймовірність її настання. Під ймовірністю слід розуміти можливість отримання певного результату. Щодо економічних задач методи теорії ймовірностей зводяться до визначення ймовірності настання події і до вибору з можливих подій найоптимальніших (найраціональніших) подій (результатів, рішень, проєктів, стратегій).

Ймовірність настання події може бути визначена об'єктивним і суб'єктивним методами.

Об'єктивний метод визначення ймовірності (об'єктивна ймовірність) базується на обчисленні частоти, з якою відбувається подія (статистична ймовірність). Припустимо відомо, що при вкладенні капіталу в який-небудь захід прибуток в сумі 20 тис. грн отримано в 40 випадках із 100, тоді ймовірність отримання такого прибутку дорівнює 0,4.

Ця ймовірність є об'єктивною, тому що вона визначена на підставі фактичних даних.

Якщо не існує подібної статистики в минулому, тоді неможливо розрахувати ймовірність об'єктивним методом і необхідними є суб'єктивні критерії.

Суб'єктивна ймовірність є припущенням щодо певного результату. Це припущення базується на міркуваннях або особистому досвіді експерта з оцінки. Коли ймовірність визначається суб'єктивно, то різні люди можуть встановлювати різне її значення для однієї і тієї ж події і, таким чином, робити різний вибір. Наприклад, якщо певний захід має проводитися перший раз у відповідному районі, тоді суб'єктивній ймовірності можна надати занадто велике значення. Різна інформація або різні можливості оперувати з однією і тією ж інформацією можуть пояснити, чому суб'єктивні ймовірності варіюють. Як об'єктивна, так і суб'єктивна ймовірності використовуються при визначенні показників абсолютного та відносного вимірювання ризику.

2.2.5. Система показників кількісної оцінки ступеня ризику

1. Ризик в абсолютному вимірі

В абсолютному вимірі міра ризику може визначатися як добуток ймовірності невдачі (небажаних наслідків) на величину цих небажаних наслідків (збитки, платежі), які мають місце в окресленому випадку:

$$W = P_H \cdot x, \quad (2.2.2)$$

де W – величина ризику; P_n – ймовірність небажаних наслідків; x – величина цих наслідків.

Середнє сподіване значення (математичне сподівання), пов'язане з невизначеною ситуацією, є середньозваженою всіх можливих результатів, де ймовірність кожного результату використовується як частота або вага відповідного значення:

$$\bar{x} = M(x) = \sum x_i \cdot p_i, \quad (2.2.3)$$

де $M(x)$ – математичне очікування (середнє сподіване значення);

x_i – значення i -го результату;

p_i – ймовірність настання i -го результату,

X – економічний показник (дискретна випадкова величина).

Середнє сподіване значення вимірює результат, який очікується в середньому. Формула (2.1) застосовується у випадку, коли результати мають певні значення (є дискретною випадковою величиною). Проте коли результати набувають значень з інтервалу $[a, b]$ (є неперервною випадковою величиною), середнє сподіване значення обчислюється за формулою:

$$\bar{x} = M(x) = \int X \cdot f(x) \cdot dx \quad (2.2.4)$$

де $M(x)$ – математичне очікування (середнє сподіване значення);

X – економічний показник (неперервна випадкова величина);

$f(x)$ – щільність розподілу ймовірності (диференціальна функція розподілу).

Середнє сподіване значення є узагальненою величиною, тому для кінцевого вибору варіанта необхідно обчислити коливання (мінливість) можливого результату.

Коливання можливого результату є мірою відхилення сподіваного значення від середньої величини. На практиці застосовують два показники: *дисперсію (варіацію)* і *стандартне відхилення (середньоквадратичне відхилення)*.

Дисперсія (варіація, $\sigma^2(X)$) є середньою зваженою з квадратів відхилень дійсних результатів від середнього сподіваного. Вона характеризує

розсіювання значення випадкового параметра від його середнього прогнозованого значення й обчислюється за формулою:

$$\sigma^2(x) = \sum (x_i - \bar{x})^2 \cdot p_i = \sum x_i^2 \cdot p_i - \bar{x}^2. \quad (2.2.5)$$

Для неперервної величини x на інтервалі $[a, b]$ маємо:

$$\sigma^2(x) = \int (x - M(x))^2 \cdot f(x) \cdot dx. \quad (2.2.6)$$

Стандартне відхилення ($\sigma(x)$) дорівнює квадратному кореню з дисперсії:

$$\sigma(X) = \sqrt{\sigma^2(x)} = \sqrt{\sum (x_i - \bar{x})^2 \cdot p_i}. \quad (2.2.7)$$

Стандартне відхилення показує максимально можливе коливання певного параметра від його середньої сподіваної величини та дозволяє оцінити ступінь ризику з погляду ймовірності його здійснення (чим більша величина числової характеристики, тим ризикованішим є рішення).

Наприклад, якщо вважати, що є два проєкти перший і другий в які можна вкласти кошти і вони у визначений момент в майбутньому забезпечують випадкові величини прибутку, то при відповідних середніх сподіваних значеннях x_1 та x_2 і дисперсіях σ_1 та σ_2 при $x_1 > x_2$ і $\sigma_1 < \sigma_2$ кращим є проєкт перший.

В загальному випадку, коли $x_1 > x_2$, $\sigma_1 > \sigma_2$ або $x_1 < x_2$, $\sigma_1 < \sigma_2$ однозначного рішення немає. Інвестор може вибрати проєкт з більшим сподіваним прибутком, але пов'язаним із великим ризиком, або варіант з меншим сподіваним прибутком, але менш ризикованим.

Підхід, що ґрунтується на використанні дисперсії і стандартного відхилення, вважається класичним. У дисперсії та стандартному відхиленні ризик визначається через відхилення відповідних показників випадкової величини від їхнього середнього сподіваного значення (математичного сподівання). Зауважимо, що за такого визначення міри ризику однаково трактуються як додатні (сприятливі), так і від'ємні (несприятливі) відхилення від x .

Проте, якщо існує від'ємне відхилення, тоді відповідне сподіване значення результату нижче від середнього сподіваного. Це означає

несприятливу ситуацію. Додатне відхилення водночас вказує на те, що сподіване значення результату вище від середнього сподіваного. Це є сприятлива ситуація для особи, що приймає рішення.

Ризик, насамперед, пов'язаний з несприятливими ситуаціями. За цієї причини за міру ризику часто вибирають семіваріацію (неокласичний підхід до оцінювання ризику). Її обчислюють за формулою:

$$SV = 1/p \sum d_i^2 \cdot p_i, \quad (2.2.8)$$

де SV – семіваріація; p_i – ймовірність настання i -го результату; d_i – від'ємні відхилення дійсних результатів від середнього сподіваного.

Квадратний корінь із семіваріації називається *семіквадратичним відхиленням*:

$$SSV = \sqrt{SV}, \quad (2.2.9)$$

де SSV – семіквадратичне відхилення; SV – семіваріація.

Зрозуміло, що чим більшою буде величина SV чи SSV , тим більшим буде ступінь ризику.

2. Ризик у відносному вимірі

У відносному вимірі ризик визначається, наприклад, як величина можливих збитків, віднесена до деякої бази, за яку найзручніше приймати або майно підприємця, або загальні витрати ресурсів на відповідний вид підприємницької діяльності, або ж сподіваний дохід (прибуток) від конкретного підприємництва.

Для підприємства (корпорації) за базу визначення відносної величини ризику беруть вартість основних фондів та обігових засобів або планові сумарні витрати на вказаний вид ризикової діяльності, маючи на увазі як поточні витрати, так і капіталовкладення чи розрахунковий дохід тощо. Співвідношення максимально можливого обсягу збитків та обсягу власних фінансових ресурсів інвестора є мірою (оцінкою) ризику, що веде до банкрутства. Ризик вимірюється за допомогою коефіцієнта:

$$W = x / K, \quad (2.2.10)$$

де W – коефіцієнт ризику; x – максимально можливий обсяг збитків (грн); K – обсяг власних фінансових ресурсів із врахуванням точно відомих надходжень коштів (грн).

Дослідження ризикових заходів дозволяє зробити висновок, що оптимальний коефіцієнт ризику складає 0,3, а коефіцієнт ризику, який веде до банкрутства інвестора, – 0,7 і більше.

У відносному виразі ризик також вимірюють за допомогою *коефіцієнта варіації*. Він є відношенням стандартного відхилення до середнього сподіваного значення:

$$V = \sigma / \bar{x}, \quad (2.2.11)$$

де V – коефіцієнт варіації; σ – стандартне (середньоквадратичне) відхилення результуючого параметру; $\bar{x}$ – середнє сподіване значення.

Коефіцієнт варіації – відносна величина, тому на його розмір не впливають абсолютні значення досліджуваного показника. За допомогою цього показника можна порівнювати навіть коливання показників, виражених в різних одиницях виміру. Діапазон зміни V від 0 до 1. Чим більший коефіцієнт, тим більший розкид значень показників і тим ризикованішим є оцінюваний проєкт.

Встановлена така якісна шкала різних коефіцієнтів варіації: до 0,1 – слабе коливання; 0,1–0,25 – помірне; понад 0,25 – високе. Відповідно, чим вище коливання, тим більший ризик. Якщо, наприклад, у двох альтернативних проєктів А і Б виявиться, що $V_A < V_B$ та $\sigma_A > \sigma_B$, або $x_A < x_B$ та $\sigma_A < \sigma_B$, і при цьому $V_A = V_B$, треба враховувати схильність (несхильність) суб'єкта приймати ризиковані рішення. В неокласичному підході до оцінювання ризику за аналогією з коефіцієнтом варіації існує коефіцієнт семіваріації:

$$CSV = SSV / \bar{x}, \quad (2.2.12)$$

де CSV – коефіцієнт семіваріації; SSV – семіквадратичне відхилення; $\bar{x}$ – середнє сподіване значення.

Коефіцієнт семіваріації у ряді випадків дозволяє краще оцінити ступінь ризику. Це доцільно, зокрема, тоді, коли зовнішнє економічне середовище, фактори ризику, характерні для аналізованого проєкту, відзначаються динамізмом.

Питання для самоконтролю за темою:

1. Загальні методи оцінювання ризиків.
2. Ймовірність виникнення ризикових ситуацій.
3. Математичні інструменти кількісної оцінки ризику: математичне очікування (сподівання, середнє сподіване значення), дисперсія, стандартне відхилення, коефіцієнт варіації, коефіцієнт семіваріації.
4. Класифікація методів оцінки ризиків.
5. Кількісні методи оцінки фінансових ризиків.
6. Показники оцінки фінансових ризиків.
7. Стрес-тестування в ризик-менеджменті.
8. Інтегральна оцінка ризиків.
9. Стратегічні та тактичні аспекти управління ризиками.
10. Управління фінансовими ризиками: базові дефініції.
11. Організаційне та функціональне забезпечення ризик-менеджменту.
12. Ризик і невизначеність: вплив на прийняття управлінських рішень.

Теми доповідей:

1. Метод Монте-Карло в оцінці ризиків.
2. Культурна теорія ризику.
3. Толерантність до ризику.
4. Статистичні методи оцінки ризиків.
5. Експертні методи оцінки ризиків.
6. Рейтинговий метод оцінки ризиків.
7. Метод дерева рішень оцінки ризиків.
8. Метод дерева відмов в оцінці ризиків.

9. Метод доцільності витрат оцінки ризиків.
10. Аналітичний метод оцінки ризиків.
11. Нормативний метод оцінки ризиків.
12. Метод аналогій в оцінці ризиків.
13. Метод аналізу чутливості в оцінці ризиків.
14. Аналіз сценаріїв в оцінці ризиків.
15. Метод «події-наслідки» в оцінці ризиків.
16. Методи математичного програмування в оцінці ризиків.
17. Методи, що ґрунтуються на теорії ігор в оцінці ризиків.
18. Методи, що використовують функції корисності та їх застосування в оцінці ризиків.
19. Методи маркетингових матриць в оцінці ризиків.
20. Методи з використанням скорингових моделей в оцінці ризиків.
21. Психологічні аспекти прийняття ризикованих рішень у сфері фінансів.
22. Стрес-тестування НБУ.
23. Капітал під ризиком (ризиковий капітал).
24. Моніторинг ризиків.
25. Експозиція ризиків.

Тема 2.3. Теоретичні основи управління фінансовими ризиками

План лекції:

1. Управління ризиком: базові поняття.
2. Загальні аспекти управління фінансовими ризиками.
3. Нейтралізація фінансових ризиків.

2.3.1. Управління ризиком: базові поняття

У сучасних умовах поглиблення трансформації економіки України та її інтеграції в світовий фінансовий простір функціонування суб'єктів господарювання супроводжується різноманітними економічними ризиками.

Нестабільність та непередбачуваність економічної ситуації в Україні впродовж останніх років значною мірою загострили проблему, яка полягає у винайденні методів і прийомів управління економічними ризиками. У міжнародній практиці процес управління ними розглядається як одна з ключових сфер менеджменту, що містить широкий спектр управлінських дій, серед яких значна увага приділяється пошуку ефективних методів локалізації, моніторингу, контролю, аналізу та оцінюванню економічних ризиків, створенню ефективних систем управління ними.

До основних понять теорії управління слід віднести: систему управління, об'єкт і суб'єкт управління та прийняття управлінських рішень.

Управлінські дії – це вплив на об'єкт управління, спрямований на досягнення певних цілей управління. Він передбачає отримання інформації про об'єкт управління, її передачу, опрацювання та прийняття на її основі управлінських рішень.

Складовими системи управління ризиком є: об'єкт управління (керована підсистема) та суб'єкт управління (керівна підсистема).

Об'єкт управління – це безпосередньо ризик, наприклад, ризиковані вкладення капіталу й економічні відносини між суб'єктами в процесі діяльності. До них належать, наприклад, відносини між страховиком і страхувальником, позичальником й кредитором, між підприємцями (партнерами, конкурентами) тощо.

Суб'єкт управління – це спеціальна група людей (наприклад, фінансові менеджери, фахівці зі страхування), що здійснює цілеспрямоване функціонування об'єкта управління, використовуючи різні прийоми і способи управлінського впливу.

Розглянемо основні функції об'єкта управління ризиками: дозвіл ризику; ризиковане вкладення капіталу; робота зі зниження величини ризику; страхування ризиків; економічні відносини і зв'язки між суб'єктами діяльності.

Згідно з теорією управління А. Файоля:

управління – це передбачення, організація, розпорядження, узгодження і контроль.

У контексті поняття управління розглядають процес управління ризиками загалом та економічними ризиками зокрема.

Оскільки поняття „*управління ризиками*” з'явилося недавно – в період переходу української економіки до ринкових умов функціонування, то наразі у вітчизняній економічній літературі немає єдиного означення цього поняття, а існує лише низка підходів до його трактування, в яких кінцева мета управління ризиками полягає у виборі та реалізації найефективніших шляхів їх зниження.

Управління ризиком (ризик-менеджмент) – це сукупність методів, прийомів, заходів, які покликані певною мірою прогнозувати настання ризикових ситуацій і вживати заходів до виключення чи зниження негативних наслідків таких подій.

Деякі закордонні вчені вважають, що одним із основних завдань управління є створення умов, необхідних для подальшого успішного функціонування суб'єкта господарювання, причому основним принципом і орієнтиром процесу управління є не максимізація прибутку, а успішне управління ризиковими ситуаціями, що в перспективі забезпечуватиме належний рівень фінансового стану суб'єкта господарювання.

На заході управління ризиками розвивалось як система знань, метою якої є допомога в організації захисту від негативних фінансових наслідків або несприятливих обставин, що виникають в процесі підприємницької діяльності, а також забезпечення оптимально можливого рівня всіх видів ризику, які її супроводжують.

Проблема управління економічними ризиками, подолання невизначеності є постійно актуальною в будь-якому секторі економіки. Оскільки управління та ризик є взаємопов'язаними компонентами економічної системи, причому перше виступає джерелом другого, то для досягнення успіхів у підприємницькій діяльності керівництво суб'єкта

господарювання повинне використовувати методологію та науково обґрунтовані організаційні алгоритми управління економічними ризиками.

До основних функцій управління економічними ризиками відносять такі:

- передбачення полягає в прогнозуванні можливих змін фінансового стану об'єкта управління та ймовірності можливих втрат за альтернативних варіантів здійснення фінансово-господарських операцій на основі наявної інформаційної бази і з урахуванням стратегії розвитку суб'єкта господарювання;
- організація – це процес створення спеціальних підрозділів для управління економічними ризиками;
- регулювання передбачає вплив на об'єкт управління, в результаті якого досягається оптимізація економічних ризиків суб'єктів господарювання;
- розпорядження – це політика підтримки управління економічними ризиками відповідно до поставлених завдань;
- узгодження полягає в узгодженості дій всіх ланок системи управління економічними ризиками та проявляється в координації управління економічними ризиками з метою попередження виникнення непорозумінь між ланками системи управління;
- мотивація пов'язана зі стимулюванням зацікавленості менеджерів та інших спеціалістів у здійсненні моніторингу окремих видів економічних ризиків і виробленні ефективних методів реагування на можливі небажані наслідки;
- аналіз включає виявлення факторів виникнення економічних ризиків, визначення впливу цих факторів на результати діяльності суб'єкта господарювання, визначення основних тенденцій, які характерні для економічних ризиків, оцінку ефективності управління ними;

- контроль як функція управління покликаний забезпечувати адекватне оцінювання розвитку ситуації на основі отримання науково-обґрунтованих результатів щодо рівня економічного ризику. У процесі контролю виявляються недоліки, резерви і можливості, які повинні враховуватися при організації процесу управління.

У трактуванні Л. *загальний концептуальний підхід до управління ризиками* полягає у:

- виявленні можливих наслідків підприємницької діяльності в ризиковій ситуації;
- вжитті заходів, які не допускають, відвертають або зменшують збиток від впливу не врахованих повною мірою ризикових факторів і непередбачених обставин;
- реалізації такої системи адаптування суб'єкта господарювання до ризиків, за допомогою якої можуть бути не тільки нейтралізовані або компенсовані негативні ймовірні результати, але й максимально використані шанси на отримання високого прибутку.

Для ефективного функціонування суб'єктів господарювання в рамках політики управління їх діяльністю створюється *система управління економічними ризиками*. Вона включає діяльність, пов'язану з виявленням економічних ризиків, з'ясуванням їх прийнятного рівня та впровадженням комплексу заходів для запобігання та зменшення втрат. Її невід'ємною складовою є *політика управління економічними ризиками*, під якою розуміють сукупність форм, методів, прийомів і способів управління для зниження загрози прийняття неправильних рішень та зменшення потенційно негативних наслідків.

Політика управління економічними ризиками реалізується через такі основні заходи:

- ідентифікація окремих видів ризиків;
- оцінка повноти та достовірності інформації, необхідної для визначення рівня ризиків;

- дослідження дії об'єктивних і суб'єктивних факторів, що впливають на рівень ризиків;
- вибір і використання методів оцінки ймовірності настання ризикованої події за окремими видами ризиків;
- визначення розміру можливих втрат при настанні ризикової події за окремими видами ризиків;
- встановлення гранично допустимого рівня ризиків за окремими видами діяльності;
- визначення напрямків нейтралізації негативних наслідків окремих видів ризиків;
- вибір і використання внутрішніх і зовнішніх механізмів нейтралізації негативних наслідків окремих видів ризиків;
- оцінка результативності нейтралізації та організація моніторингу ризиків суб'єкта господарювання.

В основу системного підходу до управління економічними ризиками покладено такі принципи:

- *класифікація ризиків*, яка дає змогу визначити основні фактори впливу на них;
- *інформаційної єдності*, який вимагає, щоб вихідні параметри, а також похідні та узагальнюючі показники адекватно характеризували ризик;
- *узгодженості критеріїв*, який вимагає пов'язувати оцінку ризику на різних рівнях узагальнення.

У теорії управління при виборі тих чи інших прийомів управління пропонують користуватися такими правилами:

- *правило максимізації виграшу* означає, що з можливих варіантів рішень вибирають те, яке забезпечує оптимальний результат;
- *правило оптимального співвідношення виграшу та величини ризику* пропонує з усіх варіантів, що забезпечують допустимий ризик, вибирати той, у якого співвідношення доходу та втрат (збитків) є максимальним;

- *правило оптимальної ймовірності результату* стверджує, що з усіх варіантів, які забезпечують допустиму ймовірність отримання позитивного результату, вибирають той, що забезпечує максимальний виграш.

У межах політики управління ризиками повинна розроблятися ефективна **стратегія управління ризиками**.

У сучасній економічній практиці поняття „*стратегія*” з'явилося порівняно недавно. Воно є невід'ємним і важливим елементом управління, а вибір стратегії по суті означає, що зі всіх можливих шляхів розвитку та способів дії суб'єкт господарювання вибирає той, який призведе до отримання оптимального результату.

Серед науковців поки що не існує єдиної думки щодо тлумачення поняття „стратегія”. Найчастіше під **стратегією** розуміють довгостроковий план чи програму дій, спрямованих на досягнення встановлених цілей, зміцнення конкурентних позицій на ринку, задоволення потреб споживачів та забезпечення фінансової безпеки суб'єкта господарювання.

Виходячи з точки зору загроз, реалізація яких може призвести до виникнення збитків, стратегію управління економічними ризиками слід будувати в трьох напрямках:

- усунення існуючих загроз або попередження виникнення потенційних;
- попередження впливу наявних загроз;
- компенсація понесених втрат.

У свою чергу, стратегія визначає **тактику**, під якою розуміють сукупність методів і прийомів, що використовуються в конкретних умовах даної ситуації для досягнення поставлених цілей.

У посібнику В. Лук'янової та Т. Головач зауважено, що стратегія реалізується через **тактику управління ризиками**, під якою розуміють методи та прийоми менеджменту, що використовуються на практиці для досягнення за конкретних умов поставленої мети, яка полягає у виборі оптимального

рішення та найконструктивніших для кожної конкретної ситуації методів і прийомів управління ризиком.

Таким чином, *стратегічна мета управління економічним ризиком* полягає у забезпеченні стійкості функціонування суб'єкта господарювання за умов не-визначеності зовнішнього та внутрішнього середовища, а *тактична* – в отриманні найбільшого прибутку за оптимального для суб'єкта господарювання співвідношення прибутку та ризику.

Готових сценаріїв управління ризиком при прийнятті господарських рішень в конкретній фірмі немає і бути не може.

Кожен суб'єкт господарювання має свої цілі і на основі них виявляє ризики, яким він може піддатися, визначає прийнятний рівень ризику, шукає способи зниження та уникнення ризиків. Ці дії називаються *системою управління ризиком*.

Процес управління ризиком здійснюється за тісної взаємодії об'єктів і суб'єктів управління.

2.3.2. Загальні аспекти управління фінансовими ризиками

Питання управління фінансовими ризиками набуває самостійного теоретичного та прикладного значення як важлива складова частина теорії та практики управління суб'єктом господарювання в умовах ринкових відносин, забезпечуючи при цьому досягнення цілей його фінансової діяльності. В більшості випадків фінансові менеджери не є схильними до ризику, проте в сучасних ринкових умовах потрібно йти на втілення технічних новинок і здійснювати нетривіальні дії, що, в свою чергу, сприяє підвищенню фінансового ризику, якого слід не уникати, а вміти оцінювати ступінь його впливу та керувати ним.

Управління та ризик – взаємопов'язані компоненти економічної системи. В той же час управління може генерувати ризик. Незважаючи на це, вищі шанси на успіх у тих фінансових менеджерів, які володіють ризиковою евристикою, здатністю приймати та реалізовувати нестандартні рішення,

гнучко змінювати стратегію та тактику поведінки на ринку, користуватися рядом практичних методів та прийомів управління ризиком.

За словами І. Бланка:

управління фінансовими ризиками суб'єкта господарювання – це система принципів і методів вироблення та реалізації ризикових фінансових рішень, які забезпечують всесторонню оцінку різних видів фінансових ризиків і нейтралізацію їх можливих негативних фінансових наслідків.

Там же вказано, що *система управління фінансовими ризиками* є складовою системи управління фінансами суб'єкта господарювання, яка, в свою чергу, включається до його загальної системи управління, а головною метою управління фінансовими ризиками є забезпечення фінансової безпеки суб'єкта господарювання в процесі його розвитку та відвернення можливості зниження його ринкової вартості. В контексті реалізації цієї мети воно спрямоване на вирішення таких завдань:

- виявлення сфер підвищеного ризику фінансової діяльності суб'єкта господарювання, які генерують загрозу його фінансовій безпеці;
- усестороння об'єктивна оцінка ймовірності настання несприятливих ризикових подій і пов'язаних з ними можливих фінансових втрат;
- забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику відповідно до передбачуваного рівня дохідності фінансових операцій;
- забезпечення мінімізації можливих фінансових втрат суб'єкта господарювання при настанні ризикової події.

Всі наведені завдання управління фінансовими ризиками тісно взаємопов'язані та розв'язуються комплексно.

У зв'язку з вище сказаним, наведемо ще одне трактування мети управління фінансовими ризиками, а саме:

мета управління фінансовими ризиками суб'єкта господарювання полягає у забезпеченні дослідження максимально широкого діапазону можливих ризиків, їхній оцінці, а також формуванні та реалізації різноманітних підходів і заходів щодо оптимізації рівнів ризику, які повинні

сприяти встановленню стійкого фінансового стану, а також розвитку в поточній і довгостроковій перспективі та досягненню цілей економічної діяльності суб'єкта господарювання.

Реалізація політики управління фінансовими ризиками суб'єкта господарювання передбачає такі основні етапи:

- ☐ ідентифікація окремих видів ризиків, пов'язаних з фінансовою діяльністю суб'єкта господарювання;
- ☐ оцінка повноти та достовірності інформації, необхідної для визначення рівня фінансових ризиків;
- ☐ вибір і використання відповідних методів оцінки ймовірності настання ризикових подій за окремими видами фінансових ризиків;
- ☐ визначення розміру можливих фінансових втрат при настанні ризикових подій за окремими видами фінансових ризиків;
- ☐ дослідження факторів, які впливають на рівень фінансових ризиків суб'єкта господарювання;
- ☐ встановлення гранично допустимого рівня фінансових ризиків за окремими фінансовими операціями та видами фінансової діяльності;
- ☐ визначення напрямків нейтралізації негативних наслідків окремих видів фінансових ризиків;
- ☐ вибір і використання внутрішніх механізмів нейтралізації негативних наслідків окремих видів фінансових ризиків;
- ☐ вибір форм і видів страхування окремих фінансових ризиків суб'єкта господарювання;
- ☐ оцінка результативності нейтралізації та організація моніторингу фінансових ризиків суб'єкта господарювання.

Як зазначено в роботі З. Боді та Р. Мертон, процес розробки компромісу, направлено на досягнення балансу між вигодами від зниження ризику та необхідними для цього витратами, а також прийняття рішення про те, яких заходів для цього слід ужити (включно з відмовою від будь-яких дій), називається **управлінням фінансовими ризиками**.

Там же *процес управління фінансовими ризиками* трактується як систематична робота з аналізу ризику, вироблення та вжиття відповідних заходів для його мінімізації і розбивають його на п'ять етапів: виявлення ризиків; оцінювання ризиків; вибір прийомів управління ризиками; реалізація вибраних прийомів; оцінка результатів.

У посібнику І. Поддєрьогіна [73]:

модель управління фінансовими ризиками – це специфічний функціонально-організаційний блок у структурі моделі фінансового менеджменту, що відповідає за виявлення, ідентифікацію, оцінку та нейтралізацію фінансових ризиків у процесі здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, а також сукупного ризику фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання в ринковому середовищі.

Автором подана така структура управління фінансовими ризиками: виявлення; ідентифікація; оцінювання; нейтралізація.

Управління фінансовими ризиками реалізує свою основну ціль і головні задачі шляхом здійснення певних *функцій*, які можна поділити на дві групи:

- функції управління фінансовими ризиками як керованої системи, склад яких в цілому є характерним для будь-якого виду менеджменту, хоча й повинен враховувати його специфіку;
- функції управління фінансовими ризиками як спеціальної області управління суб'єктом господарювання, склад яких визначається конкретним суб'єктом даної функціональної системи управління.

Звідси випливає, що до першої групи відносять функції управління фінансовими ризиками, притаманні всім суб'єктам господарювання в межах певної законодавчої бази, а до другої – притаманні конкретному суб'єкту господарювання.

Процес управління фінансовими ризиками суб'єкта господарювання базується на певному *механізмі*, під яким розуміють сукупність елементів

впливу на процес вироблення та реалізації ризикових рішень в області фінансової діяльності суб'єкта господарювання.

В *структуру механізму управління фінансовими ризиками* входять такі елементи:

- система регулювання фінансової діяльності;
- система зовнішньої підтримки фінансової діяльності;
- система фінансових форм впливу на процес прийняття та реалізації управлінських рішень в різних сферах фінансової діяльності суб'єкта господарювання;
- система фінансових методів;
- система фінансових інструментів.

У монографії І. Бланка зазначено, що управління фінансовими ризиками суб'єкта господарювання базується на *принципах*, основними з яких є:

- *усвідомлення прийняття ризиків*. Фінансові менеджери за певних обставин повинні свідомо йти на ризик, якщо відповідний суб'єкт господарювання планує отримати належний рівень доходів від здійснення фінансових операцій. Оскільки фінансовий ризик – це об'єктивне явище, притаманне більшості фінансово-господарських операцій, усвідомлення прийняття тих чи інших видів фінансових ризиків є важливою передумовою нейтралізації негативних наслідків у процесі управління;
- *керованість ризиками, які приймаються*. Серед прийнятих суб'єктом управління фінансових ризиків переважну більшість повинні складати ті, які піддаються нейтралізації в процесі управління незалежно від їх об'єктивної чи суб'єктивної природи. Некеровані ризики доцільно передавати зовнішньому страховику;
- *співмірність рівня прийнятих ризиків з рівнем дохідності фінансових операцій*. Цей принцип полягає в тому, що суб'єкт господарювання в процесі здійснення фінансової операції повинен приймати тільки ті

фінансові ризики, рівень яких загалом не перевищує очікуваного рівня дохідності;

- *економічна раціональність управління.* Цей принцип припускає, що управління фінансовими ризиками суб'єкта господарювання базується на раціональній економічній поведінці, яка полягає в тому, що зі всіх альтернативних управлінських рішень вибирається таке, яке забезпечує найбільшу ефективність та фінансову безпеку;
- *співмірність рівня прийнятих ризиків з фінансовими можливостями суб'єкта господарювання.* Очікуваний розмір фінансових втрат суб'єкта господарювання, який відповідає певному рівню фінансового ризику, повинен відповідати тій частці капіталу, яка забезпечує внутрішнє страхування ризиків;
- *економічність управління ризиками.* Витрати суб'єкта господарювання на нейтралізацію фінансового ризику не повинні перевищувати суми можливих фінансових втрат за ним;
- *урахування часового фактора в управлінні ризиками.* Чим довший період здійснення фінансової операції, тим ширший спектр фінансових ризиків, які її супроводжують, і тим більше зусиль потрібно докласти для забезпечення нейтралізації їх негативних наслідків;
- *врахування фінансової філософії суб'єкта господарювання.* Ця філософія відображає фінансовий менталітет засновників і головних менеджерів суб'єкта господарювання відносно їх схильності до ризику (схильні, несхильні чи нейтральні до ризику).

З урахуванням розглянутих принципів суб'єктом господарювання формується спеціальна *політика управління фінансовими ризиками*, яка є частиною його *загальної фінансової стратегії* та полягає у розробці системи заходів із нейтралізації можливих негативних фінансових наслідків, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів фінансової діяльності.

На сьогодні у вітчизняній та зарубіжній літературі не існує єдиного визначення поняття загальної фінансової стратегії, але підходи до її трактування досить схожі. Зупинимося на деяких з них.

Так, О. Редькін, В. Регін, Н. Хрущ [55] та Б. Мізюк визначають *загальну фінансову стратегію* як сукупність стратегічних рішень, які охоплюють вибір пріоритетів та обсягів використання можливих джерел залучення і використання фінансових ресурсів.

На думку В. Плиси та І. Приймак, під загальною фінансовою стратегією варто розуміти узагальнену модель розвитку фінансової системи суб'єкта господарювання, яка поєднує стратегічні фінансові цілі, фінансові ресурси, технології та організацію управління, що забезпечує її стійкість та адаптацію до змін економічного середовища.

Відсутність у суб'єкта господарювання загальної фінансової стратегії може призвести до неефективного використання ним наявних у нього фінансових ресурсів, а також втрати конкурентних позицій, що може негативно позначитися на його функціонуванні на фінансовому ринку. В свою чергу, її наявність визначатиме напрями ефективного розподілу фінансових ресурсів, сприятиме збереженню конкурентних позицій в ринковому середовищі, дозволить постійно підвищувати свою ринкову вартість, що забезпечить розвиток суб'єкта господарювання у довгостроковій перспективі.

При проведенні фінансової діяльності суб'єкт господарювання, як правило, користується лише *конкретними фінансовими стратегіями*, під якими розуміють наявні в нього такі фінансові стратегії, які здатні конкурувати за досягненням цілей зі стратегіями конкурентів.

Оскільки втілення кожної з конкурентних стратегій може забезпечити різні ступені досягнення мети, необхідно визначити ефективність кожної з них стосовно заданих цілей за допомогою побудови відповідної математичної моделі та вибрати з них найбільш ефективну.

2.3.3. Нейтралізація фінансових ризиків

Нейтралізація фінансових ризиків як один із найважливіших етапів реалізації процесу управління ними передбачає визначення теоретико-методологічних та практичних основ управління фінансовими ризиками суб'єкта господарювання та здійснюється на основі відповідної фінансової стратегії.

У системі методів нейтралізації фінансових ризиків основна роль відводиться внутрішнім механізмам їх нейтралізації, які вибираються та здійснюються в рамках самого суб'єкта господарювання і є системою методів мінімізації негативних наслідків фінансових ризиків.

Перевагою використання внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків є те, що вони не залежать від інших суб'єктів господарювання. Виходячи з конкретних умов здійснення фінансової діяльності суб'єкта господарювання та його фінансових можливостей, вони дозволяють враховувати вплив внутрішніх факторів на рівень фінансових ризиків у процесі нейтралізації їх негативних наслідків.

Ураховуючи велике розмаїття методів нейтралізації, вважаємо за доцільне, перш ніж приступити до їх вибору, подати спочатку *структуру механізмів нейтралізації фінансових ризиків*.

До запропонованої в підручнику під ред. А. Поддєрьогіна структури механізмів нейтралізації фінансових ризиків входять механізми уникнення та утримання ризику, останній з яких містить хеджування, страхування та диверсифікацію фінансових ризиків.

У монографії З. Боді та Р. Мертон розглядаються такі чотири основні механізми нейтралізації фінансових ризиків: *уникнення ризику, відвернення збитку, прийняття ризику на себе та перенесення ризику*, причому складовими останнього є *хеджування, страхування та диверсифікація*.

Структура механізмів нейтралізації фінансових ризиків з монографій І. Бланка включає в себе *уникнення ризику, лімітування концентрації ризику, розподіл ризику, хеджування, диверсифікацію, страхування,*

самострахування та інше. До цієї структури, на відміну від двох попередніх, належать *лімітування концентрації ризику, розподіл ризику та самострахування*.

З. Боді та Р. Мертон вводять новий механізм – відвернення збитку, а утримання ризику поділяє на прийняття ризику на себе і перенесення ризику.

У свою чергу, І. Бланк в своїй класифікації називає страхування, хеджування, диверсифікацію поряд із самострахуванням, лімітуванням і розподілом ризику механізмами нейтралізації.

Щоб уникнути неоднозначності в трактуванні понять *механізми, методи, прийоми*, пропонується виділити такі чотири **основні механізми нейтралізації**: уникнення ризику, відвернення збитку, утримання ризику, перенесення ризику.

Такі механізми нейтралізації, як утримання та перенесення ризику, доцільно розбити на три методи:

- утримання ризику: лімітування концентрації ризику, розподіл ризику, самострахування;
- перенесення ризику: хеджування, диверсифікація, страхування.

Ураховуючи вищесказане, ми маємо наступну уточнену структуру механізмів нейтралізації фінансових ризиків (рис. 2.3.1).

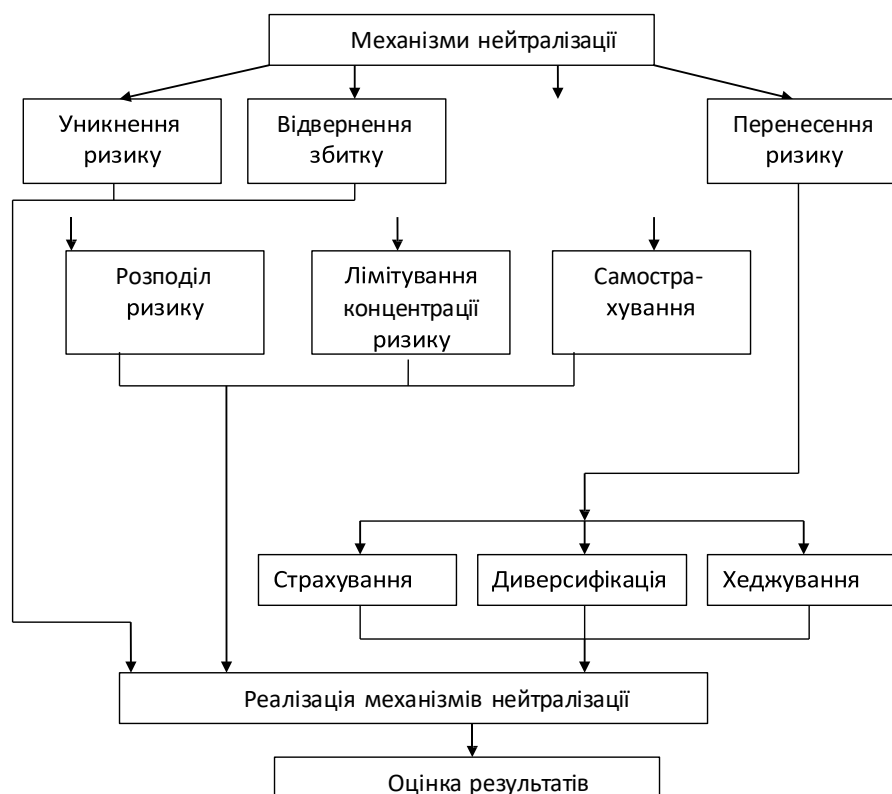


Рис. 2.3.1 – Структура механізмів нейтралізації фінансових ризиків

Переходимо тепер до аналізу та короткої характеристики механізмів і методів нейтралізації.

Найбільш простим механізмом нейтралізації фінансових ризиків є *уникнення ризику*. Під ним розуміють свідоме рішення не піддавати себе певному виду ризиків, яке дозволить повністю уникнути потенційних втрат і водночас не дозволить отримати прибутки, пов'язані з ризиковою діяльністю. В багатьох випадках уникнення від ризику може бути просто неможливим, а уникнення одного виду ризику може привести до виникнення інших.

Механізм уникнення ризиків полягає в розробці та реалізації таких заходів, які повністю виключають конкретний вид фінансового ризику. Зокрема, І. Бланк відносить до них:

- відмову від здійснення фінансових операцій з високим рівнем ризику;
- відмову від використання у великих об'ємах залученого капіталу;
- відмову від надмірного використання оборотних активів у низьколіквідних формах;
- відмову від використання тимчасово вільних грошових активів у короткострокових фінансових вкладеннях;
- відмову від продовження господарських відносин з партнерами, які систематично порушують контрактні зобов'язання.

Перераховані вище заходи позбавляють суб'єкта господарювання додаткових джерел формування прибутку і, як наслідок, негативно впливатимуть на темпи його економічного розвитку та ефективність використання капіталу.

На відміну від структур, вже запропонованих, в монографії З. Боді, Р. Мертон вводить такий механізм нейтралізації, як *відвернення збитку*, який зводиться до дій, що висуваються для зменшення ймовірності втрат і для мінімізації їх наслідків. Такі дії можуть вживатися до того, як збиток був нанесений, під час нанесення збитку та після цього. Наприклад, страхова компанія для успішного функціонування на страховому ринку,

використовуючи теоретико-ймовірнісний апарат, повинна чітко обґрунтувати величину страхових премій, щоб залучити якомога більше страхувальників і не зазнати розорення. У випадку, коли величина страхових виплат наближається до величини отриманих премій, страхова компанія для відвернення збитку може взяти, наприклад, кредит в банку.

Спільним для трьох наведених структур і альтернативним до механізму уникнення ризику є механізм *утримання ризику*, до складу якого в запропонованій структуризації (рис. 2.3.1) внесено самострахування, лімітування концентрації ризику та розподіл ризику.

Самострахування фінансових ризиків базується на резервуванні суб'єктом господарювання частини фінансових ресурсів, які дозволять подолати негативні фінансові наслідки за тими фінансовими операціями, за якими ці ризики не пов'язані з діями контрагентів.

Іншими словами, покриття збитків при самострахуванні відбувається за рахунок фінансових ресурсів суб'єктів господарювання. Основною формою цього методу нейтралізації є формування різноманітних страхових фондів:

- резервний фонд суб'єкта господарювання;
- цільові резервні фонди;
- резервні суми фінансових ресурсів в системі бюджетів;
- системи страхових запасів матеріальних і фінансових ресурсів за окремими елементами оборотних активів суб'єкта господарювання;
- перерозподілений залишок прибутку, отриманого в звітному періоді.

Доцільно до наведених фондів додати спеціалізовані резервні фонди, які слід розбити на:

- резервний фонд за гарантійними зобов'язаннями;
- резервний фонд оплати праці;
- резервний фонд додаткового пенсійного забезпечення;
- резервний фонд на здійснення реструктуризації;
- резервний фонд за обтяжливими та значними контрактами.

Лімітування концентрації фінансових ризиків реалізується шляхом встановлення суб'єктом господарювання відповідних внутрішніх фінансових нормативів, які включають в себе:

- граничний розмір залученого капіталу;
- мінімальний розмір активів у високоліквідній формі;
- максимальний розмір товарного або споживчого кредиту, який надається одному покупцю;
- максимальний розмір депозитного вкладу, який розміщується в одному банку;
- максимальний розмір засобів, вкладених в цінні папери одного емітента;
- максимальний період перебування коштів в дебіторській заборгованості.

Метод *розподілу фінансових ризиків* базується на частковій їх передачі партнерам за окремими фінансовими операціями; при цьому їм передається та частина фінансових ризиків суб'єкта господарювання, за якими вони мають більше можливостей нейтралізації.

Можна виділити такі причини, за якими розподіл (передача, трансферт) ризику вигідний як для сторони, яка передає (трансфера), так і для сторони, яка приймає (трансфері):

- витрати, значні для сторони, яка передає фінансовий ризик, можуть бути незначними для сторони, яка його приймає;
- трансфері може володіти ефективнішими способами та мати кращі можливості для скорочення можливих втрат, ніж трансфер.

До основних способів розподілу ризиків І. Бланк відносить:

- розподіл ризику між суб'єктом господарювання і постачальником сировини та матеріалів;
- лізинг (фінансова оренда);
- розподіл ризику між учасниками інвестиційного проекту;
- факторинг.

Доцільно також доповнити наведені способи розподілу фінансових ризиків такими:

- контракти на зберігання та перевезення вантажів;
- контракти продажу, обслуговування, постачання;
- контракт-доручення;
- біржові угоди. Мінімізація ризиків при їх укладанні здійснюється за рахунок перенесення ризику шляхом придбання опціонів і укладення ф'ючерсних контрактів на купівлю товарів та послуг, ціни на які в майбутньому можуть збільшитися.

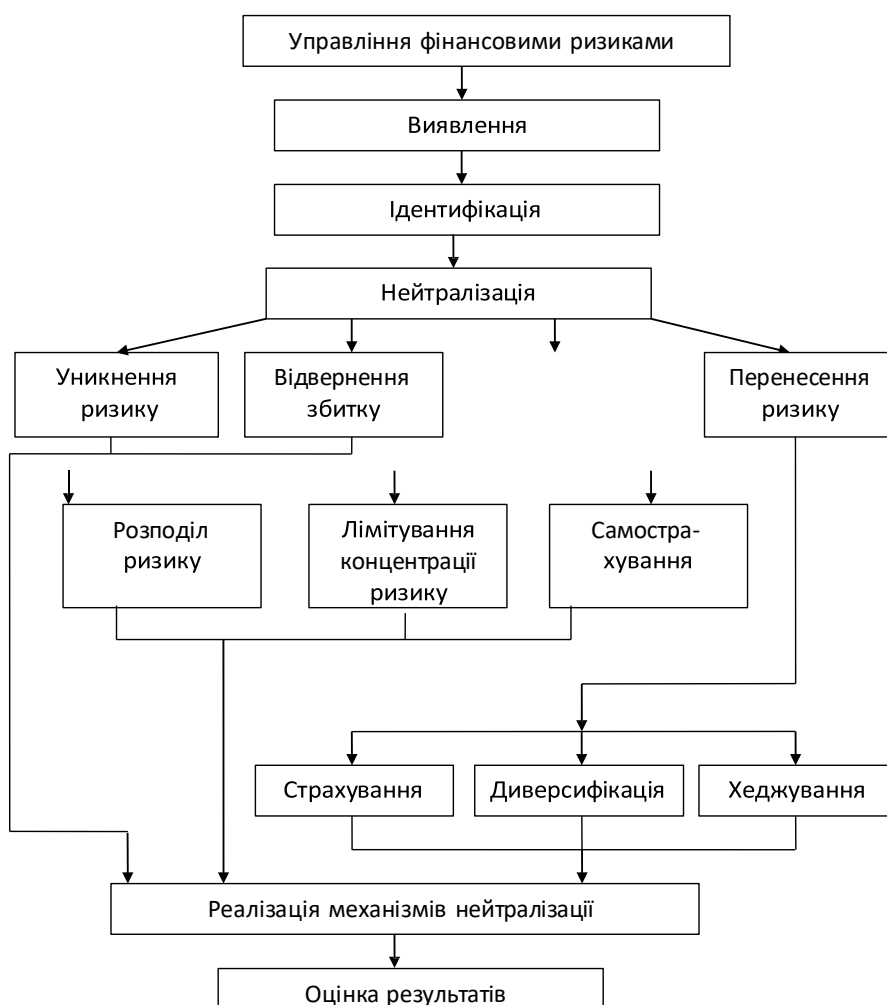


Рис. 2.3.2 – Структура управління фінансовими ризиками

Підсумовуючи вищесказане, ми приходимо до такої структуризації управління фінансовими ризиками (рис. 2.3.2).

Контрольні запитання та завдання до самостійної роботи:

1. Що розуміють під процесом управління економічними ризиками, управлінськими діями?
2. Кого називають об'єктом управління, а кого суб'єктом?
3. Як трактується поняття управління згідно з теорією управління А. Файоля?
4. Назвати наявні у вітчизняній і зарубіжній літературі основні підходи до трактування поняття „управління ризиком”.
5. Назвати основні функції управління економічними ризиками та дати їх коротку характеристику.
6. В чому полягає загальний концептуальний підхід до управління ризи-ком?
7. Що включає в себе система управління економічними ризиками?
8. Що розуміють під політикою управління економічними ризиками?
9. Через які основні заходи реалізується політика управління економічними ризиками?
10. Дати коротку характеристику таким етапам реалізації політики управління економічними ризиками: встановлення факторів і джерел ризиків; розпізнавання ризику; оцінювання ризику.
11. Які принципи покладено в основу системного підходу до управління економічним ризиком?
12. Якими правилами пропонують користуватися в теорії управління при виборі прийомів управління?
13. Наведіть основні підходи до трактування поняття „стратегія”, які існують у вітчизняній та зарубіжній літературі.
14. На яких вимогах повинна базуватися кожна стратегія?
15. В яких напрямках потрібно будувати стратегію управління економічними ризиками, виходячи з точки зору загроз, реалізація яких може принести збитки?

16. Що розуміють під тактикою управління економічними ризиками?
17. Що розуміють під управлінням фінансовими ризиками?
18. В чому полягає основна мета управління фінансовими ризиками?
19. На вирішення яких завдань направлене управління фінансовими ризиками?
20. У чому полягає політика управління фінансовими ризиками?
21. На які дві групи можна поділити функції управління фінансовими ризиками?
22. Що розуміють під механізмом управління фінансовими ризиками?
23. Які елементи входять в структуру механізму управління фінансовими ризиками?
24. На яких принципах базується управління фінансовими ризиками?
25. У чому полягає суть формування політики управління фінансовими ризиками?
26. Навести наявні у вітчизняній і зарубіжній літературі підходи до трактування поняття „загальна фінансова стратегія”.
27. Які наслідки для суб'єкта господарювання має відсутність фінансової стратегії, а які її наявність?
28. Що розуміють під конкурентними стратегіями та яку роль вони відіграють в діяльності суб'єкта господарювання?
29. Що передбачає нейтралізація фінансових ризиків?
30. Що розуміють під внутрішніми механізмами нейтралізації?
31. У чому полягає перевага використання внутрішніх механізмів нейтралізації?
32. На які методи розбиваються такі механізми як утримання ризику та перенесення ризику?
33. Що розуміють під уникненням ризику та в розробці яких заходів він полягає?
34. Що розуміють під відверненням збитку?

35. Що розуміють під самострахуванням?
36. Формування яких основних видів страхових фондів передбачає само-страхування?
37. Як реалізується лімітування концентрації фінансових ризиків?
38. На чому базується метод розподілу фінансових ризиків?
39. Назвати основні причини, згідно з якими розподіл ризику вигідний як для сторони, яка передає, так і для сторони, яка приймає.
40. Назвати основні способи розподілу ризику.

Теми рефератів:

1. Оцінка схильності системи до ризику.
2. Шляхи підвищення ефективності управління ризиком на підприємстві.
3. Економічні ризики та економічна безпека підприємства.
4. Підходи до процесу управління ризиком при кризі на підприємстві.
5. Зарубіжний досвід управління ризикозахищеністю підприємства.
6. Критерії вибору стратегічних альтернативних рішень в умовах ризику та невизначеності.
7. Стратегія диверсифікації в умовах ризику та невизначеності: цілі і мотиви.
8. Вигоди і витрати диверсифікації.
9. Підходи до визначення структури управлінського аналізу в умовах ризику та невизначеності.
10. Управління транзакційним валютним ризиком в умовах кризи.
11. Використання інструментів термінового ринку для виходу з кризової ситуації.
12. Використання стратегії поділу ризиків для виходу з кризової ситуації.

РОЗДІЛ 3. РИЗИКИ БАНКІВСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Тема 3.1. Банківські ризики: поняття, методи оцінки, принципи управління

План лекції:

1. Зміст і основні завдання управління фінансовими ризиками в банківській сфері.
2. Класифікація фінансових ризиків комерційного банку та характеристика їх різновидів.
3. Методичні підходи до управління фінансовими ризиками комерційного банку на макро- та мікрорівнях.
4. Валютні ризики та способи управління ними.
5. Прикладні аспекти управління банківськими ризиками.

3.1.1. Зміст і основні завдання управління фінансовими ризиками в банківській сфері

В банківській сфері можна помітити значно вищий ступінь ризикованості, порівняно з іншими сферами економічної діяльності. Цей процес зумовлений специфікою виконуваних операцій. Саме банківська діяльність у більшості країн світу підлягає жорсткому регулюванню з боку держави та спеціальних органів нагляду.

Нагадаємо, під терміном *«ризик»* розуміють «можливість небезпеки, невдачі або дія навмання з надією на сприятливий результат». Ризик, як економічна категорія – це усвідомлена можливість небезпеки виникнення непередбачених втрат очікуваного прибутку, майна, грошей у зв'язку з випадковими змінами умов економічної діяльності, несприятливими обставинами.

Ризик є економічною категорією, що відбиває невизначеність, конфліктність, багатокритеріальність, нечіткість у фінансових відносинах та

включає особливості сприйняття вказаних характеристик зацікавленими суб'єктами цих відносин.

В *банківській діяльності ризик* – це ймовірність зниження доходів, втрати банком частини свого прибутку, виникнення збитків або здійснення додаткових витрат в результаті здійснення фінансових операцій.

Аналіз наявних у літературних джерелах визначень поняття «банківський ризик» вказує на те, що більшість із них є подібними, а відмінності полягають переважно в обраному підході до розуміння сутності ризику в цілому. При інтерпретації поняття «банківський ризик», як правило, акцентується увага на його фінансовому характері, що виявляється у формі можливих результатів ситуації ризику.

І. Парасій-Вергуненко: банківський ризик – це можливість зазнати втрат у разі виникнення несприятливих для банку обставин.

Л. Примостка: банківський ризик – це ймовірність недоотримання доходів або зменшення ринкової вартості капіталу банку внаслідок несприятливого впливу зовнішніх чи внутрішніх чинників.

В. Севрук: банківський ризик – це невизначеність результату банківської діяльності та можливі несприятливі наслідки у випадку невдачі.

Л. Бондаренко: банківський ризик – можливість прийняття раціонального чи нераціонального управлінського рішення, в рамках якого можна дати вірогідну кількісну і/або якісну оцінку дії факторів.

Т. Васильєва: банківський ризик – кількісно оцінена ймовірність невідповідності обсягових, просторових та часових параметрів фінансових потоків банку очікуваним; яка формується у результаті цілеспрямованої дії або бездіяльності зацікавлених суб'єктів економічних відносин, що відбивається на зміні його фінансового стану та динаміки розвитку.

М. Фастовець: банківський ризик – це ймовірність отримання доходів, менших від очікуваних, зниження вартості активів.

С. Прасолова, С. Козьменко, Ф. Шпиг, І. Волошко: банківський ризик – це вартісне вираження ймовірності подій, що спричиняє фінансові втрати.

Причини виникнення ризиків у сучасній банківській діяльності:

- невизначеність цілей банку чи їхньої пріоритетності, суперечливість окремих стратегічних завдань;
- моменти випадковості у діяльності банку або відсутність аналізу закономірностей розвитку явищ;
- обмеженість у часі для об'єктивної оцінки ситуації, в якій перебуває той чи інший банк;
- наявність неповної інформації щодо тенденцій розвитку діяльності банку чи можливих змін фінансового стану його клієнтів.

Отже, ризики банківської діяльності можуть бути зумовлені як неправильно обраною стратегією чи незадовільним рівнем керівництва, так і неефективністю внутрішньобанківського менеджменту та контролю за здійсненням операцій, недостатнім рівнем підготовки банківських фахівців.

3.1.2. Класифікація фінансових ризиків комерційного банку та характеристика їх різновидів

Банківські ризики являють собою цілісну систему, кількісний та якісний склад якої динамічно змінюється внаслідок розробки нових банківських продуктів, поширення систем автоматизації банківських операцій, транснаціоналізації банківської діяльності. Це обумовлює потребу в комплексній класифікації ризиків банківської діяльності. Цінність якісної класифікації банківських ризиків полягає у доцільності її використання для пошуку внутрішніх резервів підвищення ефективності управління ризиками банківських операцій. Класифікація банківських ризиків ґрунтується на врахуванні впливу зовнішніх та внутрішніх ризикоутворюючих факторів. У літературі банківські ризики класифікуються за різними критеріями. Ієрархія ризиків за ступенем їх важливості на той чи інший поточний момент вибудовується в залежності від ситуації, що склалася на відповідний момент в державі під впливом як зовнішніх, так і внутрішніх факторів. Найбільш

змістовною є така класифікація банківських ризиків, яка поділяє види ризику на основні та додаткові.

До основних видів ризику відносяться: кредитний ризик; ризик незбалансованості ліквідності; ринковий ризик; процентний ризик; ризик недоотримання прибутку; ризик неплатоспроможності.

До додаткових видів ризику відносяться ще чотири види: інфляційний ризик; валютний ризик; політичний ризик; ризик зловживань.

Найважливіша перевага даної класифікації – це те, що в неї включені як ендогенні, так і екзогенні банківські ризики, що безпосередньо впливають на банківську діяльність. Але, на жаль, така класифікація не може бути використана комерційними банками для практичного застосування, оскільки вона є досить узагальненою, а в процесі управління часто необхідна більш ґрунтовна класифікація з виділенням груп і підгруп ризику, в залежності від специфіки банківських операцій. Більш вдалою, і такою, що найбільш точно відповідає сучасному стану українських банків, є наступна класифікація ризиків (рис. 3.1.1).

Серед вітчизняних вчених значну увагу дослідженню класифікації ризиків комерційного банку приділив Кириченко О. А. Найбільш важливими елементами, покладеними в основу його класифікації є:

- тип (вид) комерційного банку;
- сфера виникнення і впливу банківського ризику;
- склад клієнтів банку;
- метод розрахунку ризику;
- ступінь банківського ризику;
- розподіл ризику в часі;
- характер обліку ризику;
- можливість керування банківськими ризиками;
- кошти управління ризиками.



Рис. 3.1.1 — Класифікація банківських ризиків, адаптована до українських банків

В залежності від кожного елементу здійснюється подальша класифікація ризиків.

Крім того, однією з класифікацій банківських ризиків, є класифікація, запропонована Національним банком України. Згідно з Методичними вказівками з інспектування банків «Система оцінки ризиків» Національного банку України, ризики банківської діяльності – це ймовірність того, що події, очікувані, або неочікувані, можуть мати негативний вплив на капітал та/або надходження банку.

Ризики банківської діяльності впливають із її специфіки і означають ймовірність одержання доходів, менших від очікуваних, зниження вартості активів. Підвищені банківські ризики призводять до значних фінансових втрат, і, як наслідок, до банкрутства банківської установи.

З точки зору банку, *ризики* – це потенційна можливість недоотримання доходів, або зменшення ринкової вартості капіталу внаслідок несприятливого впливу зовнішніх або внутрішніх факторів.

Згідно з класифікацією Національного банку України, існує дев'ять основних категорій ризику: кредитний ризик, ризик ліквідності, ризик зміни відсоткової ставки, ринковий ризик, валютний ризик, операційно-технологічний ризик, ризик репутації, юридичний ризик та стратегічний ризик. Ці види ризиків не є взаємовиключними. Будь-який банківський продукт або послуга може наражати на банк відразу декілька ризиків одночасно. Ця класифікація ризиків відображає підхід Національного банку України до ідентифікації ризиків банків, але вона не є вичерпною і кожен окремий банк може доповнити її відповідно до власного бачення ризиків, з якими він працює або планує працювати.

За іншою класифікацією до складу ризиків у діяльності банку входять різні види ризиків:

ризики зовнішнього середовища – нормативно-правові ризики, ризики конкуренції, макроекономічні ризики;

внутрішні ризики – ризики зловживань, ризики неефективної організації діяльності, ризики неякісних управлінських рішень, ризики шахрайства, ризики неефективності системи стимулювання працівників;

ризики організації банківських операцій – технологічні ризики, операційні ризики, ризики запровадження нових продуктів і технологій, стратегічні ризики;

фінансові ризики – процентний ризик, кредитний ризик, ризик ліквідності, валютний ризик, інвестиційний ризик, ризик неплатоспроможності.

3.1.3. Методичні підходи до управління фінансовими ризиками комерційного банку на макро- та макрорівнях

Управління фінансовими ризиками в діяльності банку – це процес, за допомогою якого банк виявляє (ідентифікує) ризики, проводить оцінку їхньої величини, здійснює їхній моніторинг і контролює свої ризикові позиції, а також враховує взаємозв'язки між різними категоріями (видами) ризиків.

Об'єктом управління є певний процес у банківській установі, який передбачає реалізацію таких етапів, як вимірювання, контроль, ідентифікація та моніторинг ризику.

Суб'єктом управління є відповідальні особи чи певна група осіб у рамках конкретного підрозділу, на яких покладено функції вимірювання наявних відхилень ризику від потрібних значень і які реалізують управлінські дії за допомогою відповідного інструментарію, метою якого є стабілізація і вдосконалення стану об'єкта управління. Суб'єкти управління банківськими ризиками залежать від розмірів і структури банку.

До основних методів аналізу рівня ризику в діяльності банку відносять:

Метод оцінки фінансової стійкості (аналіз доцільності витрат). Цей метод покликаний оцінювати фінансову стійкість банку та ідентифікувати зону потенційного ризику. Існують два види цього методу: перший – це фіксація фінансового стану банку (оцінка фінансової стійкості); другий – зіставлення фінансової стійкості банку до і після використання аналізованого проєкту (оцінка доцільності витрат).

Статистичний метод визначає вірогідності виникнення втрат на основі статистичних даних попереднього періоду і встановленні області (зони) ризику, коефіцієнти ризику тощо. Перевагою такого методу є здатність аналізувати й оцінювати варіанти розвитку подій та враховувати різні чинники ризиків у межах одного підходу. Основним недоліком такого методу вважається необхідність використання в них імовірнісних характеристик. Існують такі статистичні методи: оцінка вірогідності

виконання, дерево рішень, аналіз вірогідного розподілу потоку платежів, імітаційне моделювання ризиків, технологія «Risk Metrics» тощо.

Метод експертних оцінок являє собою поєднання математико-статистичних та логічних методів і процедур з обробки результатів опитування групи експертів. При цьому такі результати – єдине джерело інформації. У цьому разі існує можливість використання життєвого і професійного досвіду учасників, а також їхньої інтуїції. Методи експертної оцінки ризику історично виникли першими. Перевагою таких методів є те, що експертна оцінка може використовуватися в умовах дефіциту і браку інформації. Недолік – суб'єктивізм у думках експертів.

Аналітичний метод допомагає окреслити шанси виникнення втрат на основі математичних моделей і використовується часто для аналізу ризику інноваційних та інвестиційних проєктів. Існують такі аналітичні методи: аналіз чутливості, метод коригування норми дисконту з урахуванням ризику. Це найпростіші методи та найпоширеніші на практиці.

Також для оцінки процентного ризику і ризику ліквідності використовують GAP-метод. Згідно з цим методом деякі активи і пасиви розділяють на часові періоди. Порівнюючи потоки, отримані від розміщених активів і зобов'язань за кожен часовий період, визначають та оцінюють рівень ліквідності банку.

Контроль за банківськими ризиками, їхній аналіз та управління ними – один із найважливіших факторів, який визначає прибутковість банку на перспективу.

Наразі національний банк запровадив в Україні нову методику оцінки ризиків при обстеженні банків (risk-based approach). Її розроблено на підставі європейської методології SREP (Supervisory Review and Evaluation Process), вона характеризує загрози для життєздатності банку і вказує на потребу вжиття наглядових дій залежно від ризиків діяльності. Методологія базується на результатах оцінки чотирьох елементів (без автоматичного підрахунку): бізнес-моделі банку; корпоративного управління і системи внутрішнього

контролю; ризиків капіталу (кредитного, ринкового, процентного, операційного) і його достатність для їх покриття; ризиків ліквідності і фінансування та достатності ліквідності.

Основні етапи процесу управління ризиками включають:

Виявлення (ідентифікація) ризику базується на виявленні існуючих ризиків і потенційних ризиків, які можуть виникати в майбутньому у зв'язку з реалізацією нових банківських продуктів та напрямків. Виявлення ризику є постійним процесом, який здійснюється як на рівні окремої операції, так і на рівні всього портфеля активів.

Аналіз ризику має своєю метою одержання необхідної інформації про структуру і властивості виникаючого ризику. Аналіз складається з виявлення ризиків та їх оцінки. При виявленні ризиків (якісна складова) визначаються всі ризики, властиві досліджуваній системі.

Оцінка ризику – це кількісний опис виявлених ризиків, у ході якого визначаються такі їх характеристики, як ймовірність і розмір можливого збитку.

Вимірювання рівня ризику є істотним компонентом ефективного управління ризиками. Наявність ефективних інструментів управління ризиками, які використовує банк, відображає складність рівня прийнятих ризиків. При цьому надійність інструментів вимірювання постійно вдосконалюється.

Вибір методів впливу на ризик при оцінці їх порівняльної ефективності. Всі способи впливу на ризик можна розділити на три основні групи – зниження, збереження та передача ризику. Зниження ризику передбачає зменшення або розмірів збитку, або ймовірності настання несприятливих подій. Збереження ризику – це створення спеціальних резервних фондів, збільшення витрат для покриття можливих збитків при настанні несприятливих ситуацій. Заходи щодо передачі ризику означають передачу відповідальності за нього третім особам при збереженні існуючого рівня ризику (наприклад, при страхуванні ризиків в страховій компанії).

Безпосередній вплив на ризик

Контроль ризику і результатів процесу управління здійснюється за рахунок встановлення обмежень та доведення їх до фронт-офісів за допомогою положень, методик та процедур. Одним з методів контролю ризиків є встановлення лімітів повноважень на прийняття рішень. Ці ліміти є дієвими елементами управління і постійно коригуються.

Моніторинг ризику здійснюється постійно, звітність підрозділів, що здійснюють моніторинг, є постійною, своєчасною, точною, інформативною і представляється керівникам для забезпечення прийняття необхідних управлінських рішень.

До процесу управління ризиками залучаються наступні структурні підрозділи банку:

Напрямок Ризик-менеджмент – виконує функцію по управлінню кредитним та операційним ризиком. Діяльність Напрямку спрямована на оптимізацію ризику, що виникає у процесі діяльності банку, шляхом побудови ефективної системи прийняття рішень на видачу кредитів, забезпечення оцінки та контролю за ризиком, формування адекватних резервів на їх покриття, розробку методології по ідентифікації, оцінці, вимірюванню та контролю кредитного ризику.

Департамент *Фінанси і ризику* – виконує функцію по управлінню ризиком ліквідності та процентним ризиком. Діяльність Напрямку спрямована на побудову системи контролю за ризиком ліквідності та процентним ризиком, розробку методів ідентифікації, оцінки розміру ризиків, контроль виконання Банком нормативних показників, встановлених регулятором, розробка дій при підвищеному ризикі ліквідності та своєчасне інформування керівництва, проведення стрес-тестування.

Бізнеси – виконують функцію по оцінці кредитного ризику на індивідуальній основі при наданні кредиту, а також його подальшому супроводженню, проводить оцінку фінансового стану позичальника, оцінку

вартості та моніторинг стану забезпечення по кредиту, займаються розробкою кредитних продуктів.

Кредитний комітет – колегіальний орган, однією з основних функцій якого є управління ризиками та моніторинг рівня прийнятого банком ризику.

Наглядова Рада – виконує функції контролю за фінансовим станом банку та оптимізації прийнятих ризиків.

Правління банку – вищий виконавчий орган банку, підзвітний Наглядовій Раді. Правління банку взаємодіє з Наглядовою Радою з питань ризик-менеджменту, виходячи із загальноприйнятих принципів корпоративного управління та ієрархії процесу управління ризиками. Взаємодія складається з двох складових частин – звітність і надання рекомендацій. У частині надання рекомендацій Кредитний комітет і Правління банку розробляє та подає на розгляд Наглядовій Раді розглянуті кредитні проєкти, що перевищують ліміти повноважень комітету, бізнес-плани та стратегію діяльності банку. Правління банку та Кредитний комітет є вищими виконавчими органами банку, які несуть відповідальність за організацію і реалізацію процесу ризик-менеджменту.

Back office – виконує контрольну функцію, візує кредитні угоди, проводить контроль у режимі реального часу на відповідність встановленим у Банку правил та процедур.

Напрямок Внутрішнього аудиту – виконує функцію по ідентифікації та оцінці основних сфер ризику Банку. Сприяє у поліпшенні систем з управління та контролю ризиками, проводить оцінку ефективності та доцільності системи контролю та робочих потоків і підготовку пропозицій щодо можливого поліпшення, допомагає в поліпшенні та удосконаленні процесів корпоративного управління.

3.1.4. Валютні ризики та способи управління ними

Валютний ризик – це ризик втрат у зв'язку з несприятливою зміною вартості іноземної валюти щодо валюти держави, де розміщений банк.

Валютний ризик – це передусім ймовірність того, що зміна курсів іноземних валют призведе до збитків внаслідок зміни ринкової вартості активів та пасивів банку.

В умовах інтеграції у світовий фінансовий ринок питання правильної оцінки та правильної побудови системи управління валютним ризиком для вітчизняних банків є надзвичайно важливим завданням. Відповідно до особливостей роботи банківської установи на валютному ринку валютний ризик можна розкласти на зовнішню і внутрішню складові.

Під зовнішньою складовою слід розуміти небезпеку для фінансового стану банку, пов'язану зі зміною зовнішнього ринкового середовища, яка знаходить свій прояв у несприятливій зміні валютних курсів.

Внутрішня складова – це здатність банку протистояти цим несприятливим змінам на валютному ринку. Така здатність залежить від того, наскільки ефективно налагоджена робота з управління ризиками в даному банку.

Валютний ризик належить до категорії ринкового ризику. Під валютним ризиком розуміють наявний або потенційний ризик для надходжень і капіталу банку, який виникає через несприятливі коливання курсів іноземних валют.

Можна виділити *три основні складові валютної ризику*:

- *ризик зміни валютного курсу* – ризик знецінення вкладів в іноземній валюті унаслідок непередбачуваної зміни обмінного курсу;
- *ризик конвертації*, пов'язаний з обмеженнями в проведенні обмінних операцій;
- *ризик відкритої валютної позиції*, що виникає в разі невідповідності обсягів активів банку і його зобов'язань в іноземній валюті.

3.1.5. Класифікація валютних ризиків

За характером і місцем виникнення валютних ризиків варто виділити:

– *ризик трансакції* (ризик угоди або операційний ризик), який полягає в тому, що несприятливі коливання курсів іноземних валют впливають на реальну вартість відкритих валютних позицій. Оскільки цей різновид ризику випливає з операцій маркетмейкерства, дилінгу і прийняття позицій в іноземних валютах, цей ризик тісно пов'язаний з ринковим ризиком.

– *ризик перерахунку з однієї валюти в іншу* (трансляційний ризик) – ризик того, що величина еквіваленту валютної позиції у звітності змінюється в результаті змін обмінних курсів, які використовуються для перерахунку залишків в іноземних валютах в базову (національну) валюту. Він впливає на показники балансу, що відображають звіт про одержані прибутки та збитки після перерахунків сум інвестицій у національну грошову одиницю.

– *економічний валютний ризик* полягає у змінах конкурентоспроможності фінансової установи або її структур на зовнішньому ринку через суттєві зміни обмінних курсів. Економічний валютний ризик пов'язаний з можливістю втрати доходів через зміну загального економічного стану як країн-партнерів, так і України. Насамперед, він обумовлений необхідністю здійснення постійних розрахунків, інтенсивність яких, у свою чергу, може залежати від коливань валютних курсів. В економічній практиці окремі види валютного ризику дуже часто переплітаються між собою, а тому загальну суму ризику можна визначити лише тоді, коли складається підсумковий баланс, тобто як бухгалтерський ризик.

В залежності від форм і причин зміни, валютні ризики можуть бути класифіковані як:

– *поточні валютні ризики*, які являють собою ризик випадкових вільних змін валют з плаваючими курсами.

Оскільки на теперішній момент валютні курси більшості країн є плаваючими (тобто коливаючись, вони відображають будь-які зміни платіжного балансу, фінансової політики країни, макроекономічні фактори,

які впливають на курс тощо), такі коливання піддаються дослідженню статистичними методами.

— *ризик девальвації валюти*, під яким розуміють ризик різкого стресового зниження курсу валюти відносно інших валют. Яскравими прикладом девальвації валют служать події 1998 року, коли курси валют десятків країн знизилися катастрофічно – від 20 до 80%. Хоча девальвація пов'язана в першу чергу з дією макроекономічних факторів, безпосереднє зниження курсу є наслідком рішення регулюючих органів країни.

— *ризик зміни системи валютного регулювання* являє собою ризик втрат, спричинених змінами валютного законодавства. Прикладами такого ризику можуть бути перехід від фіксованого валютного курсу та навпаки, фіксація курсу певної валюти відносно інших валют або валютної корзини, перехід до використання або відмова від використання ринкових методів регулювання валютного курсу. В силу того, що девальвація валюти як правило безпосередньо викликається змінами валютного регулювання, ризик девальвації з певної точки зору може розглядатись як окремий випадок ризику валютного регулювання.

За строком дії валютний ризик можна поділити на:

— *стратегічний (строковий) ризик*, який виникає внаслідок політики, яку щоденно проводить Банк на ринку банківських послуг. Така політика, зокрема, може бути спрямована на збільшення обсягів операцій з іноземними валютами, проведення більш активних операцій на ринку валютних інструментів, залучення та подальше розміщення на внутрішньому ринку ресурсів іноземних банків та/або міжнародних фінансових організацій тощо.

— *денний ризик* більшою мірою пов'язаний з поточним рухом валютних курсів та цін на банківські метали на ринках фінансових засобів. Також значною мірою на денний ризик впливають обсяги грошових потоків Банку. Денний ризик визначається як обсяг втрат, які понесе Банк внаслідок

реалізації ризиків від діяльності та/або бездіяльності Банку протягом одного дня.

– *поточний (короткостроковий) ризик* – ризик, який виникає в період між початком та закінченням (розрахунком) по кожній окремій банківській операції з валютними цінностями.

3.1.6. Прикладні аспекти управління банківськими ризиками

Управління валютними ризиками: політика банку щодо управління валютним ризиком охоплює такі напрями: вибір певних операцій в іноземній валюті, які проводитиме банк; установлення лімітів для валютних позицій; встановлення правил бухгалтерського обліку для переоцінки валютних позицій; організацію аналітичної роботи.

Валютна позиція – це співвідношення вимог та зобов'язань банку в іноземній валюті. Стан валютної позиції є головним чинником, що впливає на виникнення валютного ризику.

У банківській практиці вирізняють такі позиції:

1) *чиста довга валютна позиція* ($AV > LV$) – сума активів в іноземній валюті перевищує суму відповідних пасивів (показник валютної позиції має знак «+»);

2) *чиста коротка валютна позиція* ($AV < LV$) – сума зобов'язань перевищує суму активів у одній і тій самій іноземній валюті (показник валютної позиції зі знаком «-»).

Валютна позиція банку може бути відкритою або закритою і розраховується окремо за кожною іноземною валютою, що входить до мультивалютного портфеля банку.

Якщо сума активів в іноземній валюті врівноважена сумою пасивів у тій самій іноземній валюті, то така позиція називається закритою, або позицією зведення чи відповідності ($AV = LV$). У такому разі валютного ризику майже немає, адже зміна курсу однієї валюти щодо іншої однаково позначається як на вартості активів, так і на вартості пасивів, а це не потягне

за собою ані втрат, ані доходів внаслідок зміни валютного курсу. Валютна позиція називається відкритою, якщо сума активів в іноземній валюті не збігається з сумою пасивів в тій самій валюті.

Визначення валютної позиції банку

Індикатором валютного ризику банку є валютна позиція. Валютна позиція визначається співвідношенням між сумою активів і позабалансових вимог у певній іноземній валюті та сумою балансових і позабалансових зобов'язань у тій самій валюті:

$$VP = AV - LV, \quad (3.1.1)$$

де VP – валютна позиція; AV – сума активів і позабалансових вимог у певній іноземній валюті; LV – сума балансових і позабалансових зобов'язань у тій самій валюті.

На валютну позицію банку впливають такі операції:

- купівля (продаж) готівкової та безготівкової іноземної валюти, поточні та строкові операції, за якими виникають вимоги й зобов'язання в іноземних валютах, незалежно від способів і форм розрахунків за ними;
- одержання та сплата іноземної валюти у формі доходів, витрат та нарахування процентних доходів і витрат;
- надходження коштів у іноземній валюті до статутного фонду банку;
- погашення банком безнадійної заборгованості в іноземній валюті;
- купівля та продаж основних засобів і товарно-матеріальних цінностей за іноземну валюту;
- інші обмінні операції з іноземною валютою.

Не всі з цих операцій однаковою мірою можуть бути використані для регулювання валютної позиції банку та її швидкого приведення у відповідність до нормативних вимог, оскільки потребують певного часу, підготовчої роботи і не завжди проводяться з ініціативи банку.

Проблема управління ціновими ризиками, до яких належить і валютний, полягає в тому, що категорія ризикованості пов'язується,

насамперед, з можливими фінансовими втратами, а, отже, логічно вважати ризиком лише ситуацію зниження показників прибутковості (недоотримання доходів, збитки, зменшення вартості капіталу, не виправдане підвищення витрат). Разом з тим точно визначити, додатним чи від'ємним буде майбутній результат, одержаний від переоцінювання інструментів за ринковим валютним курсом, досить складно, адже це потребує точного прогнозу динаміки валютних курсів.

Оскільки можливість точного визначення майбутніх змін у валютних курсах існує далеко не завжди, то індикатором рівня валютного ризику, на який наражається банк унаслідок незбалансованості структури та обсягів активів і пасивів в іноземній валюті, вважають валютну позицію.

Маючи відкриту валютну позицію банк може отримати прибутки чи зазнати збитків внаслідок зміни валютного курсу з огляду на таку залежність:

- довга валютна позиція приносить прибутки за підвищення курсу іноземної валюти і завдає збитків у разі його зниження;
- коротка валютна позиція приносить прибутки за зниження курсу іноземної валюти, але завдає збитків за підвищення курсу.

Норматив ризику загальної довгої відкритої валютної позиції (Н13-1) – відношення суми всіх довгих валютних позицій до регулятивного капіталу. Нормативне значення – не більше 30 %.

Норматив ризику загальної короткої відкритої валютної позиції (Н13-2) – відношення суми усіх коротких валютних позицій до регулятивного капіталу. Нормативне значення – не більше 5 %.

Норматив достатності (адекватності) регулятивного капіталу

Regulatory capital adequacy ratio; adequacy ratio of bank's regulatory capital) – економічний норматив Н2, встановлений Національним банком України, що відображає здатність банку своєчасно та в повному обсязі розрахуватися за своїми зобов'язаннями, що впливають із торговельних, кредитних або інших операцій грошового характеру. Чим вище значення

показника достатності (адекватності) регулятивного капіталу, тим більша частка ризику, що її беруть на себе власники банку. І навпаки, чим нижче значення показника, тим більша частка ризику, що її приймають на себе кредитори та вкладники банку.

Н.д.р.к. встановлюється з метою запобігання надмірному перекладанню банком кредитного ризику та ризику неповернення банківських активів на кредиторів і вкладників банку.

Н.д.р.к. визначається як співвідношення регулятивного капіталу до сумарних активів і певних позабалансових інструментів, зменшених на суму створених відповідних резервів за активними операціями та на суму забезпечення кредиту (вкладень у боргові цінні папери) безумовним зобов'язанням або грошовим покриттям у вигляді застави майнових прав і зважених за ступенем кредитного ризику.

Для розрахунку адекватності регулятивного капіталу банку його активи за ступенем ризику поділяють на п'ять груп та підсумовують з урахуванням відповідних коефіцієнтів зважування.

Нормативне значення коефіцієнта Н2 для діючих банків повинно бути не менше 10%. Для банків, що розпочинають операційну діяльність, цей норматив має становити:

- а) протягом перших 12 місяців діяльності з дня отримання ліцензії – не менше 15%;
- б) протягом наступних 12 місяців – не менше 12%;
- в) надалі – не менше 10%. Розрахунок: Н2 – співвідношення регулятивного капіталу до сумарної балансової вартості активів та позабалансових зобов'язань, зважених за ступенем кредитного ризику.

Норматив достатності основного капіталу

Економічний норматив Н3, встановлений Національним банком України, що визначається за результатами оцінки стійкості банку для

забезпечення дотримання банком нормативного та граничних значень нормативу НЗ, установлених НБУ.

Розрахунок НЗ: співвідношення основного капіталу до загальних активів банку.

Питання для самоконтролю за темою:

1. Управління фінансовими ризиками в банківській сфері.
2. Класифікація фінансових ризиків комерційного банку.
3. Управління фінансовими ризиками банку на макро- та мікрорівнях.
4. Валютні ризики та способи управління ними.
5. Валютна позиція: дефініція поняття, види.
6. Визначення валютної позиції банку.
7. Ризик-менеджмент у банківській діяльності.
8. Система нагляду та контролю за банківськими ризиками: принципи побудови, механізм дії.
9. Базельська угода про капітал.
10. Базель II: основні складові та їх характеристика.
11. Банківські ризики як об'єкт страхування.
12. Антикризове управління банківськими ризиками.
13. Банківський нагляд на основі оцінки ризиків.
14. Ризики банківських установ: проблеми визначення та управління.
15. Трансформація системи управління банківськими ризиками.
16. Банківський нагляд щодо оцінки валютного ризику.
17. Банківський нагляд за операційним ризиком на основі вітчизняного досвіду.
18. Визначення факторів ризику в діяльності банків.
19. Банківські ризики у фінансовій звітності.
20. Банківський нагляд на основі оцінки ризиків за положеннями Базелю II.

Теми рефератів:

1. Сутність та завдання нагляду за системою ризик-менеджменту банку.
2. Підходи світової та вітчизняної практики нагляду за банківським ризиком.
3. Контроль з боку нагляду за ринковим ризиком банку.
4. Банківський нагляд за операційним ризиком на основі вітчизняного досвіду.
5. Визначення факторів ризику в діяльності банків.
6. Розкриття інформації про банківські ризики у фінансовій звітності.
7. Банківський нагляд на основі оцінки ризиків за положеннями Базелю II.
8. Розрахунок мінімально необхідної величини капіталу під кредитний, ринковий та операційний ризики на основі підходів Базелю II.
9. Друга компонента Базелю II «Контроль з боку нагляду».
10. Нагляд за ринковою дисципліною банку.
11. Вітчизняна практика банківського нагляду щодо оцінки ризику зміни процентної ставки та оцінки валютного ризику.
13. Методологія «Системи оцінки ризиків» та механізм її поєднання із системою CAMELS.
14. Ризики банківських установ: проблеми визначення та управління.
15. Трансформація системи управління банківськими ризиками.

Тема 3.2. Кредитний ризик в системі фінансових відносин

План лекції:

1. Кредитний ризик: основні поняття.
2. Класифікаційні ознаки та види кредитних ризиків банку
3. Управління кредитним ризиком банку.
4. Оцінювання кредитного ризику.

3.2.1. Кредитний ризик: основні поняття

Кредитний ризик являє собою елемент невизначеності при виконанні контрагентом своїх договірних зобов'язань, пов'язаних з поверненням позикових коштів. Іншими словами, *кредитний ризик* – ризик невиконання позичальником початкових умов кредитного договору, тобто неповернення (повністю або частково) основної суми боргу і відсотків по ньому у встановлені договором терміни.

За джерелом прояву кредитний ризик поділяється на зовнішній (ризик контрагента) і внутрішній (ризик кредитного продукту).

Зовнішній ризик обумовлений оцінкою платоспроможності, надійністю контрагента, ймовірністю оголошення ним дефолту і потенційних втрат у разі дефолту.

До складу зовнішнього ризику входять:

- ризик контрагента;
- ризик країни;
- ризик обмеження переказу грошових коштів за межі країни внаслідок дефіциту валютних резервів;
- ризик концентрації портфеля між різними галузями економіки, регіонами або контрагентами.

До складу внутрішнього ризику входять:

- ризик невиконання основної суми боргу і відсотків;
- ризик завершення операції (ризик невиконання контрагентом своїх зобов'язань у строк або з запізненням);
- ризик забезпечення кредиту у зв'язку зі зниженням ринкової вартості забезпечення позики, неможливість вступу в права володіння заставою тощо.

Визначення *кредитного ризику* здійснюється за активами на індивідуальній та груповій основі.

Джерелом кредитного ризику на індивідуальній основі є окремий конкретний контрагент банку – юридична та фізична особи.

Оцінка кредитного ризику на індивідуальній основі передбачає оцінку класу такого контрагента на підставі оцінки його фінансового стану.

Джерелом кредитного ризику на груповій основі виступає сукупна заборгованість контрагентів банку за фінансовими активними з однорідними характеристиками.

Оцінка кредитного ризику на груповій основі ґрунтується на своєчасності погашення боргу та передбачає оцінку концентрації та диверсифікації кредитних операцій.

Кредитний ризик – ризик потенційних втрат кредитора через нездатність позичальника повернути у встановлений термін основний борг та відсотки за ним.

Причини виникнення кредитного ризику наступні:

- зміна кредитоспроможності в часі (наприклад, позичальник тимчасово не має можливості сплачувати кредитні платежі через втрату працездатності або втрату роботи, але з часом позичальник може відновити платоспроможність, і він продовжить погашати основний борг та відсотки за кредитом);
- зміна зовнішнього економічного середовища, в якому функціонує позичальник (наприклад, для фізичних осіб – зменшення рівня доходів, зміна сімейного стану; для юридичних осіб – зміна напрямів та перспектив бізнесу);
- неправильна оцінка майна та кредитоспроможності позичальника на момент надання кредиту;
- невідновлювана втрата кредитоспроможності, втрата заставленого майна внаслідок стихійного лиха або іншого форс-мажорного впливу.

3.2.2. Класифікаційні ознаки та види кредитних ризиків банку

За сферою виникнення кредитні ризики можна поділити на:

а) зовнішні кредитні ризики – залежать від зовнішнього середовища, що впливає на кредитну діяльність банку, зокрема, ризик позичальника, який зумовлений його кредитоспроможністю.

До чинників, які впливають на зовнішній кредитний ризик, належать:

- фінансовий стан позичальника (ліквідність, платоспроможність, рентабельність, ділова активність, стабільність грошових потоків тощо);
- якісні характеристики позичальника (репутація, якість менеджменту, досвід роботи, професіоналізм керівництва тощо);
- конкурентна позиція позичальника;
- чинники навколишнього середовища (розвиток галузі, законодавча та нормативно-правова база, державна підтримка тощо).

б) внутрішні кредитні ризики – це ризики банку, які залежать від правильності його дій у процесі кредитної діяльності та управління кредитним ризиком.

До чинників, які впливають на внутрішній кредитний ризик, належать:

- якість аналізу оцінювання кредитоспроможності позичальника в банку та проекту, що кредитується;
- якість аналізу ризиків, що супроводжують кредитну операцію (галузевий ризик, валютний ризик, ризик країни тощо);
- правильне оцінювання забезпечення та його адекватність наданому кредиту;
- аналіз структури кредитного портфеля банку;
- якість кредитного портфеля банку тощо.

За характером охоплення кредитний ризик можна поділити на:

а) *індивідуальний кредитний ризик* – ймовірність того, що позичальник не зможе повернути борг згідно з умовами договору і при цьому банкові не вдасться своєчасно і в повному обсязі скористатися забезпеченням кредиту для покриття можливих втрат.

Джерелом індивідуального кредитного ризику є окремий контрагент банку – позичальник, боржник, емітент цінних паперів.

Оцінювання індивідуального кредитного ризику передбачає оцінювання кредитоспроможності такого окремого контрагента, тобто його індивідуальну спроможність своєчасно та в повному обсязі розрахуватися за прийнятими зобов'язаннями.

Індивідуальний кредитний ризик включає:

- кредитний ризик щодо позичальника – ймовірність того, що позичальник не зможе виконати взятих на себе зобов'язань за кредитною угодою внаслідок виникнення та впливу керованих чи некерованих чинників.

До цієї категорії належать:

- ризик кредитоспроможності позичальника – нездатність позичальника виконувати свої зобов'язання за кредитами;
- ризик непогашення основної суми боргу за кредитом;
- ризик несплати процентів за користування кредитом тощо.
- ризик забезпечення кредиту – визначає міру того, що банку не вдасться своєчасно і в повному обсязі скористатися забезпеченням кредиту для покриття можливих втрат за кредитною операцією.

Ризик забезпечення кредиту (застави) включає:

- ризик знецінення предмета забезпечення – пов'язаний з можливими змінами ринкової вартості предмета забезпечення протягом строку дії договору забезпечення за кредитом. Ціна предмета забезпечення за кредитом може змінюватися як у бік зменшення, так і в бік збільшення. При цьому найчастіше трапляється зменшення ціни предмета забезпечення, оскільки відбувається його фізичний та моральний знос. Такі зміни ринкової вартості можуть призвести до того, що у разі необхідності після реалізації предмета застави банк не зможе повернути надані кредитні ресурси та компенсувати витрати в повному обсязі;
- ризик втрати чи пошкодження предмета забезпечення – пов'язаний з повною втратою предмета застави або з частковою втратою ним своїх властивостей, що призводить до зниження ринкової вартості об'єкта забезпечення чи повної його втрати;

- правовий ризик – пов'язаний з можливими порушеннями законодавства недобросовісними заставодавцями, а зокрема, надання підроблених документів на право власності заставленого майна чи одночасна неодноразова застава наданого в забезпечення майна тощо;

- ризик неліквідності забезпечення – неможливість реалізації предмета забезпечення на ринку за обумовленою ціною, а також можлива втрата предметом застави своєї ліквідності протягом строку дії договору;

- ризик неправильного оцінювання забезпечення – виникає у разі відсутності достатньої кількості інформації про предмет забезпечення, низької кваліфікації працівників, які здійснюють оцінювання, або здійснення співробітниками посадових зловживань. У разі неправильного оцінювання предмета застави ринкова вартість забезпечення виявляється нижчою від вартості, що вказана у документах, і відповідно не може покрити витрати банку;

- ризик, спричинений низьким рівнем кваліфікації персоналу банку – може виникати на всіх етапах банківського кредитування під забезпечення, при чому результатом може бути як завищена оцінка предмета застави, так і недійсність угоди (при неправильному оформленні) чи отримання невірогідної інформації у разі неякісної перевірки заставної документації тощо;

- ризик, спричинений недостатнім досвідом роботи з банківським забезпеченням – зумовлений відсутністю практики діяльності банківських працівників щодо здійснення заставних операцій при банківському кредитуванні та надання нових банківських послуг, пов'язаних із забезпеченням;

б) портфельний кредитний ризик – виявляється у зменшенні вартості активів банку (іншому, ніж унаслідок зміни ринкової процентної ставки).

Джерелом портфельного кредитного ризику є сукупна заборгованість перед банком за операціями, яким притаманний кредитний ризик (кредитний портфель, портфель цінних паперів, портфель дебіторської заборгованості

тощо). Оцінювання портфельного кредитного ризику передбачає оцінювання концентрації та диверсифікації активів банку.

До портфельного кредитного ризику можна віднести:

- ризик якості кредитного портфеля;
- ризик структури кредитного портфеля;
- ризик дохідності кредитного портфеля тощо.

Залежно від груп позичальників можна виділити кредитний ризик за операціями з:

- а) фізичними особами;
- б) юридичними особами-суб'єктами господарювання (різних форм власності);
- в) банківськими установами (резидентами і нерезидентами);
- г) небанківськими фінансовими установами;
- д) державою.

Залежно від видів кредитних продуктів банку можна виділити:

- а) кредитний ризик при автокредитуванні;
- б) іпотечний кредитний ризик;
- в) кредитний ризик за операціями овердрафт;
- г) ризик за операціями з кредитними картками тощо.

За характером впливу на кредитний продукт виділяють:

- а) прямі (основні) ризики;
- б) непрямі (супутні) ризики.

3.2.3. Управління кредитним ризиком

Щоб управляти кредитним ризиком, необхідно проводити постійний контроль за станом та якістю кредитного портфеля банку як за структурою кредитів, так і з точки зору моніторингу окремих груп кредитів.

Управління кредитним ризиком здійснюється шляхом прийняття управлінських рішень, спрямованих на досягнення мети отримання максимально можливих доходів при мінімальному ризику збитків на основі

проведення кількісного і якісного аналізу кредитного портфеля кожного бізнесу.

Основними елементами управління кредитним ризиком є:

- розробка оптимальних процесів прийняття рішень про проведення як для нової активної операції, так і внесення змін до діючих активних операцій;
- розробка і впровадження комплексних процедур та інформаційних систем для моніторингу кредитного портфелю на рівні кожної активної операції для виявлення потенційно проблемних кредитів та проблемних кредитів;
- розробка заходів з метою підвищення або недопущення зниження кредитної якості боржника;
- забезпечення зобов'язань, лімітування, страхування, формування ефективної цінової політики, диверсифікація кредитного портфеля;
- забезпечення достатності сформованих банком резервів та величини кредитного ризику відповідно до вимог, встановлених Національним банком України.

Управління кредитним ризиком передбачає проведення аналізу платоспроможності позичальника, оцінки вартості і стану іпотечної нерухомості, вибору інструментів кредитування; визначення оптимальної частки позики у вартості застави; обов'язкове страхування позичальником заставленої нерухомості; встановлення відсоткової ставки, достатньої для компенсування ризику неповернення позик частиною позичальників; забезпечення розподілу кредитів за групами ризику та їх постійного моніторингу; своєчасне виявлення проблемних кредитів, розробка заходів для роботи з ними, створення спеціальних резервів.

Лімітування операцій є одним із методів управління кредитним ризиком. Система лімітування дозволяє обмежити концентрацію вкладень коштів в активні операції та знизити рівень кредитного ризику.

Система лімітування кредитного ризику в Банку включає:

- ліміти на контрагента – для Банків;

- продуктові ліміти (визначаються в момент розробки / впровадження продукту, можуть змінюватися в процесі його вдосконалення і планів Банку щодо подальшого розвитку);
- ліміти на позичальника; – ліміти повноважень на проведення банківських операцій.

3.2.4. Оцінювання кредитного ризику

Основними критеріями оцінювання кредитного ризику є його якісний та кількісний аналізи. Якісний аналіз кредитного ризику (ідентифікація ризику) полягає у виявленні причин та сфер його виникнення. При цьому слід давати чітку класифікацію та характеристику кожного з кредитних ризиків, а також приймати рішення щодо наслідків дії їхніх конкретних проявів. Кількісний аналіз полягає у визначенні рівня кредитних ризиків банку. Серед підходів до визначення кредитних ризиків можна виділити визначення як абсолютними (сума збитків від наданого та неповерненого кредиту), так і відносними величинами (відношення суми збитків за неповерненими кредитами до загального обсягу кредитного портфеля, до валюти балансу тощо).

Найбільш поширені методи кількісного аналізу кредитного ризику:

- *статистичний метод*, який використовується для обчислення очікуваної тривалості кожної роботи і проєкту в цілому та полягає у тому, що для розрахунку ймовірностей виникнення збитків аналізуються всі статистичні дані, що стосуються результативності здійснення банком розглянутих операцій;
- *метод аналізу доцільності витрат*, який ґрунтується на тому, що у процесі банківської діяльності витрати за кожним конкретним напрямом та окремим елементом мають неоднаковий ступінь ризику. Даний метод орієнтовано на ідентифікацію потенційних зон ризику;

– *метод експертних оцінок*, який має суб'єктивний характер і полягає в оцінюванні експертами ризику, поданні ними оцінок минулої ситуації та перспектив розвитку в майбутньому. Цей метод, як правило, застосовується при недостатній кількості інформації або при визначенні рівня ризику напряму діяльності банку, який не має аналогів. При використанні цього методу банк може виділяти певну групу ризиків та розглядати їхній вплив на діяльність банківської установи, надавати бальні оцінки ймовірності виникнення того чи іншого виду ризику та ступеня впливу кожного з них на банківську діяльність, а також наслідків досліджуваних ризиків;

– *аналітичний метод*, який полягає в проведенні аналізів (визначення точки беззбитковості, аналіз чутливості проєкту тощо), результати яких дають змогу визначити ключові показники, що найбільше впливають на оцінку кредитної операції. Даний метод може застосовуватися зіставленням графічного матеріалу (діаграм, ліній тренду тощо);

– *метод аналогії*, який полягає у тому, що при аналізі ступеня ризику визначеного напряму діяльності доцільно використовувати інформацію про розвиток аналогічних напрямів у минулому. Отримані дані з різних джерел обробляються з метою виявлення залежностей між плановими результатами діяльності та потенційними ризиками.

Для оцінювання кредитного ризику банки також використовують різні моделі. Одні з них побудовані з використанням великих масивів інформації про минулий досвід кредитування (на основі статистичних даних вираховуються закономірності), інші зводяться до аналізу інформації і порівняння її з низкою спеціально визначених критеріїв (але це потребує певних припущень, що знижує об'єктивність рішення).

Застосування кількісного оцінювання кредитоспроможності клієнта передбачає присвоєння певної групи тому або іншому виду кредиту, тому або іншому типу позичальника і визначає в балах значення різних характеристик

потенційного позичальника. Потім банкір просто підраховує загальну кількість балів і порівнює з моделлю надання позики або відмови в її видачі.

Бальні системи оцінювання створюються банками на основі емпіричного підходу з використанням регресійного математичного аналізу або факторного аналізу. Ці системи використовують історичні дані про банківські «добрі», «надійні» і «неблагополучні» позики і дозволяють визначити критеріальний рівень оцінювання позичальників.

Все більшого поширення набуває метод, заснований на бальному оцінюванні позикоотримувача. Критерії, по яких проводиться оцінювання позичальника, індивідуальні для кожного банку, базуються на його практичному досвіді і періодично переглядаються.

У банківській практиці розрізняють прямі і непрямі методики аналізу кредитоспроможності клієнтів. Прямі методики використовуються досить мало. Вони передбачають, що сума набраних клієнтом балів фактично прирівнюється до тієї суми позики, на яку він має право. Непрямі методики широко поширені. Їхня суть полягає в наданні певної ваги (балів) різним оцінним показникам, а результатом оцінювання служить виведення класу кредитоспроможності клієнта.

Очевидно, що використання бальних систем оцінювання кредитоспроможності клієнтів — це достатньо об'єктивний і економічно обґрунтований процес прийняття рішень, хоча їх використання пов'язано з деякими труднощами: бальні системи оцінювання кредитоспроможності клієнта повинні бути статистично ретельно вивірені і вони вимагають постійного оновлення інформації, що може бути дорогим для банку. Тому невеликі банки, як правило, не розробляють власних моделей аналізу кредитоспроможності клієнтів через високу вартість їхньої підготовки і обмежену інформаційну базу. До того ж стандартний характер цих моделей не передбачає врахування специфіки окремих позичальників.

Останнім часом у банках розробляються методи оцінювання якості потенційних позичальників за допомогою різного роду статистичних

моделей. Їх мета полягає в тому, щоб розробити стандартні підходи для об'єктивної характеристики позичальників, знайти числові критерії для розділу майбутніх клієнтів на підставі наданих ними матеріалів на надійних і ненадійних, схильних до ризику банкрутства і тих, для кого небезпека банкрутства малоімовірна.

Етапи оцінювання кредитоспроможності потенційного позичальника:

1. Анкетування позичальника, розрахунок його рейтингу за бальною шкалою.
2. Оцінювання фінансового стану позичальника.

Визначення кредитоспроможності клієнта:

1. Загальні уявлення про клієнта.
2. Аналіз фінансового стану клієнта.
3. Оцінювання кредитоспроможності клієнта.
4. Складання попереднього висновку щодо доцільності кредитування.
5. Прийняття рішення Кредитним комітетом про подальшу співпрацю з позичальником.

Банк має забезпечити систематичне здійснення аналізу ризиків, спрямованого на їх виявлення та оцінювання їх величини. Метою аналізу має бути розуміння сутності кредитних ризиків, на які наражається банк, та визначення, чи узгоджуються вони з його завданнями, стратегією та кредитною політикою. Тому такий аналіз має здійснюватися постійно як на рівні установи в цілому, так і на рівні окремих підрозділів, які беруть участь у процесі кредитування, та включати виявлення, визначення та оцінювання всіх видів ризиків, у тому числі зв'язок і взаємний вплив різних категорій ризиків банку.

Аналіз ризиків – це безперервний процес, який повинен враховувати:

- зміни внутрішніх та зовнішніх умов діяльності банку;
- нові банківські продукти, послуги, процеси;

– плани на майбутнє.

Таким чином, аналіз кредитних ризиків має охоплювати всі продукти, послуги та процеси банку, пов'язані з кредитуванням, і передбачати як якісне оцінювання відповідних ризиків, так і оцінювання їх кількісних параметрів (у разі можливості). Керівництво банку має знати результати аналізу ризиків кредитної діяльності та враховувати їх у своїй роботі.

У результаті аналізу кредитних ризиків можна отримати висновок, що ризики банку не відповідають або перестали відповідати обраним параметрам кредитної діяльності, або, що обрані параметри ризиків не відповідають або перестали відповідати завданням та стратегії розвитку банку. Може також виявитися, що організаційна структура і механізми контролю банку не узгоджуються зі змінами в параметрах ризиків. Тому управління ризиками має супроводжуватися переглядом завдань, обраної стратегії, розробленої організаційної структури та механізмів контролю.

Аналіз ризиків може виявити ризики, які не були виявлені раніше або які не можна мінімізувати за допомогою відповідних процедур та заходів контролю. У такому разі банк має прийняти рішення щодо прийнятності таких ризиків та доцільності подальшого здійснення того виду діяльності, на якому ці ризики ґрунтуються. Для забезпечення належного виявлення, розуміння та управління ризиками у їхній взаємодії вони не повинні розглядатися окремо один від одного. Аналіз, потрібний для виявлення та узагальнення ризиків, має проводитися на рівні, що дає змогу охопити банк у цілому як на індивідуальній, так і на консолідованій основі.

Оцінювання та визначення кредитного ризику здійснюється банком з урахуванням різноманітних зовнішніх та внутрішніх чинників діяльності позичальника.

При виявленні кредитного ризику банківської установи слід враховувати такі чинники:

– репутація позичальника, яка полягає у бажанні клієнта погашати кредитну заборгованість перед банком. Для цього банківська установа

повинна налагоджувати постійні ділові контакти з позичальником, відвідувати його на місці, спілкуватися з клієнтом для окреслення його психологічного портрету і виявлення його порядності та чесності щодо виконання взятих на себе зобов'язань за кредитною угодою;

- можливість позичальника розраховуватися за кредитними зобов'язаннями, яка полягає у здатності отримувати грошові кошти у процесі діяльності підприємства чи реалізації кредитного проєкту, вмінні ефективно управляти грошовими потоками для забезпечення своєчасного і повного повернення основної суми боргу за кредитом та процентів за користування ним;

- наявність власного капіталу підприємства-позичальника, який може бути вкладений у реалізацію даного кредитного проєкту;

- умови господарської діяльності клієнта, які полягають у поінформованості банківського працівника щодо стану розвитку галузі, в якій працює підприємство-позичальник, регіональної і національної економіки, періодичності огляду та прогнозування можливих змін у макроекономічній ситуації та зовнішньому навколишньому середовищі;

- забезпечення позичальника, яке полягає у правильному оцінюванні його вартості, ліквідності та можливості тривалого зберігання, стабільності цін на заставлене майно та визначенні співвідношення між вартістю застави та сумою наданого кредиту.

Отже, важливим етапом управління ризиками в банку при здійсненні кредитної діяльності є аналіз та визначення рівня ризику. Правильно і якісно здійснене оцінювання ризику в банківській установі сприятиме запобіганню виникнення ситуацій, які можуть призвести до фінансових втрат банку.

Питання для самоконтролю за темою:

1. Кредитні ризики: дефініція понять.
2. Класифікація та види кредитних ризиків банку.
3. Сутність та особливості управління кредитним ризиком банку.

4. Оцінювання кредитного ризику.
5. Методи оцінки кредитних ризиків.
6. Актуальні підходи до оцінки банками кредитних ризиків.
7. Ризики споживчого кредитування.
8. Причини виникнення кредитних ризиків.
9. Ризик-менеджмент в управлінні кредитним портфелем.
10. Контроль портфельного кредитного ризику банку.
11. Оптимізація кредитного ризику банку.
12. Моделювання кредитного ризику банку.
13. Банківський нагляд щодо оцінки кредитного ризику.
14. Фактори кредитного ризику банків.
15. Індивідуальні та портфельні кредитні ризики банків.

Теми рефератів:

1. Вітчизняна практика банківського нагляду щодо оцінки кредитного ризику.
2. Класифікація кредитних ризиків банку.
3. Сутність та особливості управління кредитним ризиком банку.
4. Сутність та шляхи попередження кредитного ризику.
5. Особливості організації управління кредитними ризиками комерційного банку.
6. Визначення факторів кредитного ризику в діяльності банків.
7. Кредитний ризик: оцінка та інструменти управління в обліку за міжнародними стандартами.
8. Об'єктивні і суб'єктивні причини кредитних ризиків банківської діяльності.
9. Визначення кредитного ризику банківської діяльності та його функцій.
10. Вплив кредитних ризиків на розвиток банківської системи України.
11. Втрати банків через кредитний ризик під час війни.
12. Управління індивідуальним та портфельним кредитним ризиком.

Тема 3.3. Фінансові ризики на іпотечному ринку

План лекції:

1. Сутність та види іпотеки. Особливості іпотечного кредиту на фінансовому ринку.
2. Переваги та недоліки іпотечного кредитування.
3. Типові ризики іпотечного кредитування.
4. Удосконалення механізму оптимізації іпотечних ризиків.

3.3.1. Сутність та види іпотеки. Особливості іпотечного кредиту на фінансовому ринку

Побудова ринкових відносин в Україні неможлива без використання різних способів забезпечення зростаючих зобов'язань. Одним із них є іпотека. *Іпотека* – вид забезпечення виконання зобов'язання нерухомим майном. Причому, як свідчить міжнародний досвід, це достатньо надійний засіб забезпечення виконання зобов'язань.

Термін «іпотека» має греко-латинське походження, у перекладі «*hypotheke*» означає «підставка», «опора». Іпотека виникла ще за часів Стародавньої Греції. Вона була запроваджена афінськими політиками та правознавцями Драконом і Солоном. Іпотека з'явилась у сільському господарстві, а предметом забезпечення зобов'язань була земля. На межі земельної ділянки, що належала позичальникові, ставився стовп з написом про те, що вказана власність виступає забезпеченням претензії кредитора у вказаній сумі. На цьому стовпі, що дістав назву «іпотека», робили записи про погашення боргу. Згодом такі записи почали вносити у спеціальні книги, які називали іпотечними.

Пізніше іпотеку почали застосовувати у Римській імперії. Саме римським правом були закладені принципи іпотеки, які використовуються і сьогодні в багатьох країнах світу. У Римській імперії інститут іпотеки

пройшов еволюцію від фідуції (угода на довірі) до пігнуса (неформальна застава).

В епоху Середньовіччя (XIII-XVI ст.) іпотека поширюється на європейському континенті (Німеччина, Франція, Данія, Росія та ін. країни). В Україні іпотека почала використовуватись в XVII-XVIII ст. В цей же період іпотека запроваджується і на американському континенті.

В економічних та фінансових словниках під *іпотекою* розуміють: заставу землі та іншого нерухомого майна; закладну на нерухомість; кредит під заставу нерухомого майна; борг за іпотечним кредитом.

Відповідно до фінансового словника, *іпотека* – це застава нерухомого майна з метою забезпечення зобов'язання та право звернення стягнення на заставлене нерухоме майно відповідно до чинного законодавства і змісту іпотечної угоди.

Щодо юридичного аспекту, то іпотеку слід розглядати:

- як спосіб забезпечення зобов'язань, що дозволяє відносити заставне право до категорії зобов'язальних майнових прав;
- як форму обтяження майнових прав власників об'єктів нерухомості, чим підкреслюється майновий характер застави.

Іпотека використовується для позначення трьох категорій:

- 1) застави нерухомого майна з метою отримання спеціальної іпотечної позики (правова категорія);
- 2) іпотечного кредиту, тобто грошової позики, яка надається під заставу нерухомості (економічна категорія);
- 3) заставної, або іншого боргового свідоцтва, яке підтверджує право іпотекоутримувача щодо забезпечення іпотекою зобов'язання.

В українському законодавстві (відповідно до ст. 1 Закону України «Про іпотеку») *іпотека* – вид забезпечення виконання зобов'язання нерухомим майном, що залишається у володінні і користуванні іпотекодавця, згідно з яким іпотекоутримувач має право в разі невиконання боржником забезпеченого іпотекою зобов'язання одержати задоволення своїх вимог за

рахунок предмета іпотеки переважно перед іншими кредиторами цього боржника у порядку, встановленому цим Законом.

Іпотеку одночасно можна визначити як взаємопоєднані між собою категорії. По-перше, це грошові зобов'язання, забезпечені заставою нерухомості, землі, окремих об'єктів рухомого майна, майнових прав, емісійних іпотечних паперів, а також інших іпотечних боргових зобов'язань. По-друге, це застава. По-третє, це іпотечний кредит.

Отже, під іпотекою будемо розуміти спосіб забезпечення виконання зобов'язань, який передбачає заставу землі та іншого нерухомого майна, яка піддана державній реєстрації і під яку надається довготерміновий кредит.

Таблиця 3.3.1 – Класифікація видів іпотеки

Класифікаційна ознака	Види іпотеки	Класифікаційна ознака	Види іпотек
1. За характером предмета іпотеки	1.1. Житлова 1.2. Земельна 1.3. Промислова 1.4. Комерційна 1.5. Речові права на нерухоме майно	4. За метою здійснення застави	4.1. Банківська 4.2. Податкова 4.3. Сімейна 4.4. Іпотека на майно опікуна
2. За внутрішньою субординацією іпотекодавця	2.1. Старша (перша) 2.2. Молодша (наступна) 2.3. Остання	5. За правовою основою	5.1.1. Англосаксонське право 5.1.2. Романо-германське право 5.2.1. Договірна 5.2.2. Законна 5.2.3. Судова
3. За зовнішньою субординацією іпотекодавця	3.1. Перша 3.2. Друга 3.3. Третя	6. За кількістю предметів іпотеки та іпотекодавців	6.1. Звичайна 6.2. Об'єднана 6.3. Спільна 6.4. Майнова порука 6.5. Умовна

Згідно чинного законодавства предметом іпотеки може бути:

- земельна ділянка;
- житловий будинок, приміщення, квартира, частина житлового будинку;

- дачний або садовий будинок, гараж чи будь-яка інша будівля господарського призначення;
- підприємство або його структурний підрозділ.

Особливості іпотечного кредиту на фінансовому ринку

Іпотечний кредит є однією із форм кредиту. І хоча він є частиною цілого та має свої особливості, що впливають з його специфіки. На думку вітчизняних економістів, іпотечний кредит має істотні переваги порівняно з іншими видами кредиту: він знижує ступінь ризику як для кредитора, так і для позичальника.

Також підкреслюють масштабність, строковість, фіксованість відсоткової ставки в умовах стабільного фінансового ринку, цільову спрямованість іпотечного кредиту.

Узагальнюючи світовий досвід становлення іпотеки, економісти наголошують, що іпотечна позичка, як правило, має відповідати критеріям:

- бути довготерміновою – від 5 до 30 років;
- заставне майно залишається у позичальника;
- відсоткова ставка є відносно низькою; сума кредиту не перевищує 60% вартості нерухомості;
- застава нерухомості (цінних паперів) постійно продається на вторинному ринку, тобто відбувається рефінансування іпотечних кредитів, що дає змогу іпотечним банкам надавати нові кредити;
- зобов'язання щодо іпотеки переходять до будь-якого власника заставленої нерухомості;
- відкритий характер іпотеки передбачає її реєстрацію у відповідних органах;
- існує можливість повторної застави нерухомості, якщо її вартість не вичерпана попередньою заставою.

Таким чином, власник навіть малоефективної нерухомості може отримати необхідні засоби для розширення виробництва чи покращення свого матеріального або житлового стану.

У сучасній науці визначено, що іпотечний кредит з економічної точки зору – це та ж сама іпотека, тільки з іншого боку, не з боку нерухомості, а з боку грошей.

Під *іпотечним кредитом* слід розуміти правовідносини, які виникають на підставі договору про іпотечний кредит між кредитором і боржником з приводу надання коштів у користування з встановленням іпотеки.

Узагальнюючи наукові підходи іпотечний кредит – це особлива форма кредиту, яка надається на загальноприйнятих принципах кредитування під забезпечення нерухомим майном на довготерміновий період.

Іпотечне кредитування будемо розглядати, як практичну реалізацію суті іпотечного кредиту, а саме: іпотекоутримувач надає певну суму коштів в тимчасове користування іпотекодавцю з обов'язковою умовою повернення, а в якості застави використовується предмет іпотеки.

Детальніше розглянемо специфічні особливості іпотечного кредиту:

1. Іпотечний кредит – це кредит під чітко визначену заставу. У випадку несплати кредиту заставлена нерухомість продається і з отриманої суми погашається заборгованість кредитору.

2. Іпотечні кредити мають чітке цільове призначення (фінансування купівлі, будівництва, перепланування житлових і виробничих приміщень, освоєння земельних ділянок).

3. Іпотечний кредит являє собою достатньо велику суму (як правило, складає 75% суми застави).

4. Іпотечні кредити надаються на тривалий термін (20-30 років).

5. Видача іпотечних кредитів передбачає проведення значного обсягу аналітичної роботи. Хоча іпотечний кредит надається під заставу нерухомості, що, безперечно, знижує кредитний ризик, але довготривалість

кредитування збільшує ризик, пов'язаний зі зміною відсоткової ставки, стану економіки загалом, платоспроможності позичальника.

6. При оформленні іпотечних кредитів важливу роль відіграє страхування та гарантування кредитів і застави (у зв'язку з низькою ліквідністю іпотечних позик).

7. Обґрунтована оцінка нерухомого майна, що виступає в якості застави, є необхідною умовою при наданні іпотечних кредитів.

8. Якість застави має пріоритетне значення при прийнятті рішення про надання іпотечного кредиту у зв'язку з можливістю реалізації застави в майбутньому.

9. Погашення іпотечного кредиту передбачає виплату платежу зі сплатою відсотків.

10. Відсоткова ставка за кредитом може бути фіксованою або плаваючою.

3.3.2. Переваги та недоліки іпотечного кредитування

Розглянуті особливості іпотечного кредиту дають змогу визначити переваги та недоліки іпотечного кредитування.

Переваги іпотечного кредитування полягають в наступному:

- по-перше, це мінімізація ризиків при видачі кредитів у зв'язку з тим, що вони достатньо надійно забезпечені нерухомістю;
- по-друге, заставою при наданні іпотечного кредиту виступає та нерухомість, для купівлі якої він береться;
- по-третє, забезпечується збереження заставленого майна, що дозволяє банку-кредитору не побоюватись за реалізацію застави у випадку неповернення кредиту;
- по-четверте, довготерміновість кредитування забезпечує банкам стабільних клієнтів;
- по-п'яте, банк може диверсифікувати свої ризики, використовуючи вторинний ринок заставних.

До *недоліків* іпотечного кредитування слід віднести:

- по-перше, оскільки іпотечні кредити видаються на довготривалий термін, це, в свою чергу, призводить до зниження ресурсів банку на тривалий період (в цих умовах необхідною є діяльність банку на вторинному ринку заставних);
- по-друге, виникає диспропорція між активами і пасивами банку за різними термінами погашення;
- по-третє, довготривалий термін іпотечного кредитування спричиняє ризик відсоткової ставки, пов'язаний з можливістю підвищення відсоткових ставок за кредитами в майбутньому (тому банки застосовують плаваючі відсоткові ставки при наданні кредитів);
- по-четверте, зростання обсягів аналітичної роботи передбачає додаткові витрати на оплату праці спеціалістів.

Безперечно, що величезний вплив на практичний розвиток і організацію системи іпотечного кредитування мають політичні, правові, економічні, історичні чинники.

Політичні чинники – це загальна стабільність суспільної системи, передбачуваність чи непередбачуваність політичних режимів, наявність чи відсутність зовнішньої загрози.

Правові чинники визначаються здатністю правового середовища захищати відносини власності на об'єкти нерухомості, забезпечення законних способів накладення стягнення і відчуження майна, що є об'єктом застави, і наявність чіткої системи реєстрації нерухомості.

Економічні чинники – це загальний розвиток кредитного ринку й ринку цінних паперів у країні, рівень інфляції, платоспроможність населення.

Історичні умови і чинники – це традиції нагромадження ресурсів, а також ставлення до кредиту населення та історичні особливості формування земельного устрою.

Як свідчить світова практика, іпотека є основним чинником збільшення інвестицій в економіку країн, що розвиваються. Згідно даних Світового

банку, у країнах, де іпотека ефективно розвивається, позичальники, пропонуючи кредиторі заставне забезпечення, можуть отримати кредити у 6-9 разів більші, на термін у 7-11 разів триваліший та під значно нижчі відсотки, порівнюючи з країнами, де практично немає іпотеки.

Іпотечне кредитування повинно стати могутнім фінансовим стимулом для подальшого розвитку вітчизняної економіки. Створення умов для успішного формування іпотечних відносин та підвищення зацікавленості інвесторів у вкладення коштів у боргові цінні папери дасть змогу забезпечити зростання рівня капіталізації інвестиційних ресурсів, створити механізм ефективного розподілу капіталу між галузями економіки, розширити фондовий ринок, використовуючи нові іпотечні цінні папери.

Необхідно наголосити, що з розвитком системи іпотечного кредитування держава пов'язує вирішення першочергових соціально-економічних завдань:

- забезпечення економічного зростання в промисловому, аграрному та житловому с– капіталізація нерухомості, зростання податкових надходжень, приплив інвестицій, зменшення інфляції та безробіття;
- вирішення соціальних завдань, введення в експлуатацію житлових будинків, розвиток інфраструктури соціальної сфери (в тому числі сільських територій), формування середнього класу.

3. Типові ризики іпотечного кредитування

Оскільки учасники іпотечного ринку (банки, позичальники, емітенти іпотечних цінних паперів та інвестори) наражаються на низку ризиків, що притаманні іпотечному кредитуванню, то дослідження ризиків, методів управління ними, шляхів їх зниження є надзвичайно актуальним у формуванні системи іпотечного кредитування в Україні.

Чим вищим є ризик для учасника іпотечного ринку, тим вищою має бути винагорода за його прийняття і тим вищими будуть витрати іншого суб'єкта.

Учасники іпотечного ринку (банки, позичальники, емітенти іпотечних цінних паперів та інвестори) наражаються на різноманітні ризики, які можна поділити на дві групи:

- ризики, пов'язані переважно з нерухомим майном;
- ризики, пов'язані з ринком капіталу (банківські ризики).

Ризики першої групи, можна поділити на три класи:

- несистематичні ризики (тобто ризики, залежні від видів нерухомості та від регіонів);
- систематичні (їх на ринку нерухомості зазвичай спричиняють такі чинники, як низька ліквідність активів, нестабільність податкового законодавства тощо);
- випадкові ризики (здебільшого вони є наслідком неякісного управління об'єктами нерухомості).

До другої групи належать такі ризики: кредитний, ринковий, ризик відсоткової (процентної) ставки, ризик ліквідності, валютний, операційно-технологічний, ризик репутації, юридичний.

Ризик кожного банку залежить від вибору моделі іпотечного ринку. При однорівневій моделі банк здійснюватиме всі операції, пов'язані з наданням та обслуговуванням іпотечних кредитів, а також випуском іпотечних цінних паперів та їх реалізацією. При цьому кількість ризиків, на які буде наражатися банк, буде більшою, але й прибуток він буде отримувати значно вищий. При дворівневій моделі розвитку іпотечного ринку банк буде наражатися на ризики, що виникають при наданні кредиту. Якщо банк продає заставні іншому учаснику ринку – спеціалізованій іпотечній установі – майже всі ризики з банку переходять на установу, яка буде емітувати та продавати іпотечні цінні папери, але й прибутки банку будуть значно нижчими.

Різновидом кредитного ризику іпотечного кредитування є *ризик дострокового погашення кредиту* – ризик повного або часткового погашення іпотечного кредиту позичальником, в результаті чого виникає надлишкове

фінансування і втрата кредитором відсоткових платежів, передбачених договором кредитування за період дострокового погашення позики.

У світі існує практика мінімізації ризику дострокового погашення кредитів шляхом внесення положень в кредитну угоду про заборону дострокового погашення кредитів. А для зацікавлення клієнтів у погашенні кредитів за такими умовами банки пропонують дещо нижчі відсотки за користування кредитом.

Ринковий ризик при іпотечному кредитуванні, пов'язаний здебільшого з коливанням цін на нерухомість. Якщо позичальник не має можливості погасити основну суму отриманого кредиту, банки вимушені реалізовувати заставлене майно. Але при падінні ринкової вартості нерухомості, банк може недоотримати прибуток.

Щоб управляти цим ризиком, іпотечний кредит надається в розмірі 65-70% вартості застави. Також необхідним є страхування життя і працездатності позичальника та страхування об'єкта застави. Для мінімізації ризику дефолту позичальника оцінюється наявність у позичальника фінансової спроможності погасити кредит та надійність позичальника.

Щоб оцінити фінансову спроможність позичальника погасити кредит, проводиться розрахунок частки щомісячних платежів за кредитом у щомісячному заробітку (доході) позичальника. Якщо ця частка невелика, то позичальник спроможний погасити кредит. Досвід багатьох країн свідчить, що ризик дефолту позичальника, щомісячні платежі якого складають більше 36 % його щомісячного доходу, в два рази вище дефолту позичальника, платежі якого складають менше 25-30 % доходів, що є достатнім, щоб суттєво знизити ймовірність несплати за кредитом. Для юридичних осіб оцінка надійності здійснюється аналогічно: визначається частка платежів на обслуговування боргу у сукупній величині надходжень грошових коштів підприємства. Однак, в Україні оцінити надійність позичальника набагато складніше, ніж у розвинених країнах. Серйозною проблемою банків є брак достовірних об'єктивних даних для оцінки надійності та платоспроможності

позичальника в умовах тінізації доходів та капіталів. Банки не завжди мають можливість оцінити кредитну історію та репутацію позичальника.

Ризик відсоткової (процентної) ставки – ризик виникнення від'ємної різниці між відсотковою ставкою, яка сплачується позичальником за наданим іпотечним кредитом, і рівнем відсоткової ставки, сплачуваної кредитором первинним (вторинним) інвесторам.

Щоб знизити ризик відсоткової ставки використовують індексовані інструменти іпотечного кредитування та інструменти із відстрочкою платежу. Наприклад, у Колумбії застосовується кредит із корекцією на рівень цін; у Мексиці, Туреччині, Польщі – кредит з подвійним індексом; в Угорщині, Австралії – кредит з відстрочкою платежу.

Ризик відсоткової ставки можна перенести з банку на позичальника, якщо використовувати ставки, що варіюють зі зміною вартості банківських фондів.

Застосування індексованих кредитних інструментів призводить до того, що основна сума боргу індексується або за вартістю банківських фондів, або за індексом цін чи якимось іншим індексом, який відображає ринкову відсоткову ставку. При цьому щомісячні виплати позичальника із часом змінюються, бо відсоткова ставка накладається на індексований обсяг основної заборгованості.

Використання інструментів із регульованою відстрочкою платежу (ІРВП) передбачає застосування двох відсоткових ставок, одна з яких повинна забезпечувати прибутковість кредитних операцій для банку, а друга – доступність кредитів для позичальників. Перша (дещо вища) ставка називається контрактною (вона визначає рентабельність кредитування).

Розмір контрактної ставки формується з відсоткової ставки міжбанківського кредитного ринку та фіксованої банківської надбавки. Вона змінюється водночас із кредитною ставкою на міжбанківському кредитному ринку, що забезпечує наданій іпотечній позиції фіксований прибуток. Регулярні щомісячні платежі за кредитом, які здійснює позичальник,

обчислюються за так званою платіжною ставкою, яка є нижчою. Різниця між сумами, нарахованими за контрактною і платіжною ставками, регулярно додається до суми основного боргу позичальника.

Механізм ІРВП надійно захищає банк від ризику відсоткової ставки. Але слід зазначити, що його застосування передбачає можливість оперативного одержання достовірної інформації про ставки за міжбанківськими кредитами. Крім того, використання кредитних інструментів, які дають змогу індексувати основну суму боргу (тобто переносити основні виплати за позичкою на пізніші терміни кредитного періоду), загострює проблему зростання обсягів кредитної заборгованості та негативної амортизації, що збільшує ризик ліквідності.

Ця проблема характерна для всіх іпотечних кредитів, у процесі обслуговування яких допускається відстрочка платежів. Тому для українських банків доцільна рекомендація: тримати у вигляді позичок, які індексуються, лише невелику частину своїх активів, особливо в перші роки погашення цих кредитів. А також необхідно передбачити механізм компенсації кредитору упущеної (у зв'язку з відкладеними платежами за кредитом) вигоди.

Ризик ліквідності можна віднести до основних банківських (кредитних) ризиків.

Ризик ліквідності – це ризик нездатності кредитора виконати поточні зобов'язання в результаті незбалансованості його активів і пасивів. Він виникає через недостатність платежів за іпотечними позиками для виконання поточних зобов'язань кредитора, а також у зв'язку з труднощами мобілізації ресурсів шляхом продажу активів за ринковими цінами або близькими до них для покриття відпливу депозитів.

Управління ризиком ліквідності потребує певних фінансових операцій. Необхідно з'ясувати потребу банку в грошових коштах, розробити стратегію мобілізації коштів із зазначенням відповідних джерел і витрат. В економічно розвинених країнах використовують різні джерела мобілізації коштів. Це

такі: продаж активів, позички під заставу і без застави, відкриття резервних кредитних ліній, здобуття права позичати у центрального банку та інше. Зменшити вартість і ризик ліквідності активів можна також шляхом диверсифікації джерел фінансування. Однак, як свідчить міжнародний досвід, основним джерелом поповнення фінансових ресурсів сучасної іпотечної системи є вторинний ринок заставних. Банки знижують ризик ліквідності та формують додаткове джерело довготермінових кредитних ресурсів, якщо продають пул заставних за іпотечними кредитами спеціалізованій іпотечній установі (дворівневий іпотечний ринок).

Валютний ризик – це ризик того, що банк зазнає збитків або недоотримає прибуток внаслідок несприятливих змін валютного курсу. Оскільки у світовій практиці не практикується видача іпотечних кредитів в іноземній валюті, тому цей ризик притаманний країнам з перехідними економіками.

Причиною виникнення валютного ризику при іпотечному кредитуванні в Україні є видача кредитів під заставу нерухомості в іноземній валюті. Проявом валютного ризику в українських банках є його вплив на капітал. Оскільки вимоги до мінімального рівня капіталу банку встановлені в євро, а сам капітал українських банків обліковується в гривні, то зміна курсу євро/гривня впливає на дотримання банком встановлених вимог.

Для мінімізації валютного ризику використовується метод управління активами та пасивами. Банк також повинен привести валютну структуру зобов'язань у відповідність з валютною структурою активів (наприклад, якщо іпотечні кредити номіновані в доларах США, то вони повинні у повному обсязі фінансуватися доларовими депозитами). Українські банки намагалися уникнути валютного ризику шляхом надання іпотечних кредитів з прив'язкою до однієї з конвертованих валют (у доларах США або євро).

Операційно-технологічний ризик є внутрішньобанківським і виникає через недоліки корпоративного управління, системи внутрішнього контролю або неадекватність процесів обробки інформації.

Основним недоліком внутрішнього контролю є помилкова оцінка вартості заставленого майна. Вартість цього майна повинна бути достатньою для того, щоб покрити кредит і відсотки за період користування кредитом. При цьому треба враховувати ринкову вартість застави, яка може суттєво змінюватись за час користування кредитом. В Україні існують незалежні компанії, які здійснюють оцінку вартості заставленого майна на основі перевірених спеціальних методик. Послугами таких компаній користується багато українських банків.

Ризик репутації – наявний або потенційний ризик, який виникає через несприятливе сприйняття іміджу фінансової установи клієнтами, контрагентами, акціонерами (учасниками) або органами нагляду. При цьому банку важче надавати іпотечні кредити новим позичальникам або обслуговувати надані кредити. Ризик репутації може привести банк до фінансових втрат, до зменшення клієнтської бази, а інколи і до притягнення до адміністративної, цивільної або кримінальної відповідальності.

Юридичний ризик – це ризик, який виникає через порушення або недотримання банком вимог законів, підзаконних нормативно-правових актів, угод, прийнятої практики або етичних норм. Виникнення цього ризику пов'язане з ситуаціями, коли положення законодавчих чи нормативних актів, що регламентують банківські продукти або діяльність клієнтів банків, є неоднозначними або неперевіреними, або взагалі не існують. Юридичний ризик змушує банки сплачувати штрафи, компенсації або уникати надання іпотечних кредитів. Він також може призвести до обмеження можливості бізнесу та зменшення можливостей правового забезпечення виконання угод.

3.3.4. Удосконалення механізму оптимізації іпотечних ризиків

Існують такі методи зниження та мінімізації ризиків:

1. Зовнішні (за допомогою методів фінансової інженерії):
 - диверсифікація ризику;
 - передача (страхування) ризику.

2. Внутрішні:

- лімітування;
- підбір, підвищення кваліфікованості та компетентності персоналу;
- організація захисту комерційної таємниці;
- обов'язкова перевірка клієнтів власною службою безпеки.

Всі методи зовнішньої мінімізації ризиків можна класифікувати так: метод, який використовують на рівні конкретної позики, – це метод передачі ризику та метод, який використовують на рівні іпотечного кредитного портфелю банку, це диверсифікація ризику. Внутрішні методи, крім резервування та лімітування, які використовують на рівні кредитного іпотечного портфелю банку в цілому універсальні, їх використовують, як на рівні конкретної позики, так і на рівні іпотечного кредитного портфелю банку.

Диверсифікація – це різноманітний та різнобічний розвиток іпотечного кредитування комерційним банком: збільшення кількості видів іпотечних кредитів, які пропонує банк, диференційований підхід до їх надання та порядку погашення, розширення параметрів позики тощо. Наприклад, якщо один з видів іпотечних кредитів, у результаті непередбачуваних подій буде збитковим, а інші даватимуть прибуток, за рахунок яких комерційний банк зможе перекрити збитки і продовжити діяльність.

Передача ризику, це в основному страхування (хеджування) – перекладання ризиків на страхову компанію, оскільки остання згідно з стандартними договорами страхування бере на себе відповідальність за відшкодування збитків при настанні страхового випадку. Предмет іпотеки обов'язково потрібно страхувати в прийнятній для банку страховій компанії або повинен бути визначений перелік страхових компаній, з якими співпрацює банк. Ринок іпотечного кредитування не зможе нормально розвиватися та функціонувати, не використовуючи послуги страхування, оскільки вони суттєво знижують і перерозподіляють іпотечні та пов'язані з

іпотекою ризику. Крім предмету іпотеки, в процесі іпотеки, при високих ризиках, необхідно по можливості застрахувати:

- безпосередньо іпотечний кредит;
- помилки при оцінці вартості нерухомості;
- іпотечні цінні папери;
- іпотечну заборгованість;
- особисте страхування позичальника – життя, втрата працездатності, якщо позичальником є фізична особа;
- страхування комерційного ризику банку, тобто банк який надає іпотечний кредит, може самостійно без згоди або погодження з позичальником укласти договір страхування комерційного ризику з страховою компанією. Згідно з цим договором банк страхує ризик виникнення фінансового збитку внаслідок невиконання позичальником своїх зобов'язань за кредитним договором і неможливості отримати повну компенсацію втрат в результаті реалізації предмета застави.

Лімітування – профілактика ризику, що виходить за межі «допустимого», здійснюється шляхом встановлення внутрішніх нормативів відносно подій, які призводять до появи таких ризиків. Лімітуються розмір кредиту, LTV, термін дії, відсоткова ставка, вартість предмету застави, вимоги до потенційного позичальника тощо.

Підбір персоналу є важливим елементом управління ризиками. Основними методами підбору кадрів є такі:

- співбесіда;
- тестування;
- випробувальний термін.

Крім того, слід не забувати і про існуючий персонал, влаштовувати тренінги, стимулювати самовдосконалення, сприяти подальшій освіті тощо.

Комерційна таємниця – засекречування операцій, з кон'юнктурних і конкурентних міркувань, а також характеру та особливостей політики банку.

В цілому, організація захисту комерційної таємниці може складатися з таких компонентів:

- визначення, що є комерційною таємницею для конкретного комерційного банку;
- визначення, рівня допуску та відповідальності персоналу за роботу з комерційною таємницею, згідно з посадами та виробничою необхідністю;
- розробка класифікації документації за конфіденційністю та терміном впродовж якого, той чи інший документ є комерційною таємницею в цілому та певного класу зокрема;
- періодичної перевірки надійності захисту конфіденційної інформації.

Перевірка потенційних партнерів, клієнтів, позичальників комерційного банку є початковим та невід'ємним етапом в управлінні ризиками. Вона повинна бути всеосяжною, тобто охоплювати по можливості всі сторони їх створення, діяльності та подальшого розвитку. Перевірку краще здійснювати за допомогою власної служби безпеки, що підвищить її якість та зменшить вірогідність отримання неправдивої та недостовірної інформації. До перевірки юридичних й фінансових документів необхідно залучати працівників юридичного та фінансово-аналітичного напрямів. Крім того, корисним буде проаналізувати фінансовий стан партнерів позичальника, можливості та перспективи його конкурентів.

Андерайтинг – найрозповсюдженіший метод управління ризиками. Його використовують на етапі видачі іпотечного кредиту. Основне завдання андерайтингу – прийняття рішення про надання кредиту на основі оцінки ймовірності його погашення. В процесі андерайтингу аналізують кредито- та платоспроможність потенційного позичальника. Теоретично процедура андерайтингу за допомогою суворих критеріїв дає можливість знизити ризик майже до нуля. Разом з тим занадто жорсткі вимоги призводять до втрати можливостей прибуткового кредитування. Як правило банки, за допомогою андерайтингу підтримують допустимий не нульовий рівень ризику.

Із заглибленням в систему ринкових відносин ризикованість середовища функціонування кожного учасника іпотечного ринку зростає. Це, в свою чергу, актуалізує проблему опрацювання антикризових стратегій, запровадження та диверсифікації ефективних механізмів мінімізації ризиків.

Питання для самоконтролю за темою:

1. Сутність та види іпотеки.
2. Особливості іпотечного кредиту на фінансовому ринку.
3. Переваги та недоліки іпотечного кредитування.
4. Типові ризики іпотечного кредитування.
5. Удосконалення механізму оптимізації іпотечних ризиків.
6. Методи управління іпотечними ризиками.
7. Передбачувані фактори іпотечного ризику.
8. Страхування іпотечних ризиків.
9. Іпотечні облігації.
10. Інтеграційна оцінка ризиків українського іпотечного ринку.
11. Кредит під іпотеку нерухомого майна.
12. Похідні іпотечні інструменти як засіб зменшення ризиків та підтримки ліквідності кредитора.
13. Державні іпотечні програми: огляд.
14. Іпотечний договір: складові та особливості укладання.

Теми рефератів:

1. Кредитування в Україні: іпотека та ризики.
2. Ризики іпотечного кредитування та особливості їх прояву в Україні.
3. Сутність та особливості управління іпотечними ризиками.
4. Іноземний досвід управління іпотечними ризиками.
5. Особливості організації управління іпотечними ризиками.
6. Види іпотечного ризику на фінансовому ринку.
7. Іпотечні ризики на ринку житла (землі).

8. Особливості іпотечного кредитування з урахуванням військових ризиків.
9. Кредитні іпотечні операції банку.
10. Типові ризики іпотечного капіталу.
11. Кредитний дефолтний своп.
12. Державне регулювання банківського іпотечного кредитування та його зв'язок із фондовим ринком.

РОЗДІЛ 4. ПРОЄКТНІ РИЗИКИ

Тема 4.1. Проєктні ризики: поняття, методи оцінки, принципи управління

План лекції:

1. Проєктні ризики та їх класифікація.
2. Принципи управління проєктними ризиками.
3. Методи аналізу та оцінки ризиків проєкту.
4. Методи зниження ризиків проєкту.

4.1.1. Проєктні ризики та їх класифікація

У ринковій економіці ризик є невід’ємним атрибутом господарювання. Невизначеність призводить до того, що уникнути ризику неможливо. Але це не значить, що слід шукати такі рішення, в яких завчасно відомий результат, вони, як правило, неефективні. Необхідно навчитися передбачати ризик, оцінювати його розміри, планувати заходи по його запобіганню та не перевищувати допустимих меж. Планування та реалізація проєктів також відбувається в умовах невизначеності, що породжується зміною внутрішнього та зовнішнього середовища.

Невизначеність, пов’язана з можливістю виникнення в ході реалізації проєкту несприятливих умов, ситуацій та наслідків, називається ризиком. Ризик являє собою складну економічно-управлінську категорію, при визначенні якої має місце ряд протиріч.

Управління ризиком проєкту – це процес реагування на події та зміни ризиків у процесі виконання проєкту.

При цьому важливим є проведення моніторингу ризиків. Моніторинг ризиків включає контроль ризиків протягом усього життєвого циклу проєкту. Якісний моніторинг ризиків забезпечує управління інформацією, яка допомагає приймати ефективні рішення до настання ризикових подій.

Найбільш розповсюдженою характеристикою ризику є загроза або небезпека виникнення невдач у тій чи іншій діяльності, небезпека виникнення несприятливих наслідків, змін зовнішнього середовища, які можуть викликати втрати ресурсів, збитки, а також небезпеку, від якої слід застрахуватися.

Під *господарським ризиком* розуміють загрозу, небезпеку виникнення збитків у будь-яких, видах діяльності, пов'язаних із виробництвом продукції, товарів, послуг та їх реалізацією, товарно-грошовими та фінансовими операціями, комерційною діяльністю, здійсненням соціально-економічних та науково-технічних програм.

При *оцінці проєктів* найбільш суттєвими є такі види невизначеності та інвестиційних ризиків:

- невизначеність політичної ситуації, ризик несприятливих соціально-політичних змін у країні та регіоні;
- ризик, пов'язаний із нестабільністю економічного законодавства та поточної економічної ситуації, умов інвестування та використання прибутку;
- зовнішньоекономічний ризик (можливість введення обмежень на торгівлю та постачання, закриття кордонів тощо);
- неповнота та неточність інформації про динаміку техніко-економічних показників, параметри нової техніки та технології;
- коливання ринкової кон'юнктури, цін, валютних курсів, невизначеність природно-кліматичних умов, можливість стихійних лих;
- виробничо-технологічний ризик (аварії, виробничий брак);
- невизначеність цілей, інтересів та поведінки учасників;
- неповнота та неточність інформації про фінансовий стан та ділові репутації підприємств-учасників (можливість неплатежів, банкрутств, зривів договірних зобов'язань).

За джерелами виникнення *проєктні ризики* класифікуються на:

- політичні;
- господарські;

- форс-мажорні.

Політичні ризики обумовлені:

- ризиком зміни державного устрою, частими змінами уряду;
- нестабільністю політичної влади;
- неадекватністю політичних рішень.

Господарські ризики можуть включати:

- ризик зміни податкового законодавства;
- ринковий ризик (відсутність споживачів товарів та послуг);
- ризик капітальних вкладень (інфляція);
- ризик зміни цін постачальників;
- ризик затримки платежів за реалізовану продукцію;
- ризик неадекватного менеджменту тощо.

Форс-мажорні обставини включають:

- ризики землетрусу, повені, бурі, урагану та інших стихійних лих;
- ризики виникнення міжнаціональних конфліктів;
- ризик втрати майна при пожежі.

Велика доля позикового капіталу при здійсненні проєктів підвищує ризик порушення принципу ліквідності підприємства, тобто існує фінансовий ризик.

Податковий ризик включає: неможливість використання з тих або інших причин податкових пільг, встановлених законодавством; зміну податкового законодавства та рішення податкової служби, які знижують податкові переваги.

Ризик непередбачених змін вартісних оцінок проєкту в результаті зміни початкових управлінських рішень, а також змін ринкових та політичних обставин, отримав назву динамічного. Зміни можуть привести як до втрат, так і до додаткових доходів.

Ризик втрат реальних активів внаслідок нанесення збитків власності називається статичним. Цей ризик призводить лише до втрат.

Необхідно також провести аналіз чутливості проєкту. Він полягає в тому, що, крім прогнозованих фінансових результатів, розрахованих для базового варіанту, виконується розрахунок ще для декількох екстремальних випадків:

- розрахунок за найгіршим сценарієм – коли зовнішні фактори максимально заважають здійсненню проєкту;
- розрахунок за найкращим сценарієм – коли зовнішні фактори максимально сприяють здійсненню проєкту.

Із точки зору причин виникнення, проєктні ризики обумовлені:

- постановкою помилкової цілі, невизначеністю ситуації;
- можливістю відхилень у процесі реалізації рішень від цілей, передбачених проєктом, внаслідок внутрішнього та зовнішнього впливу;
- ймовірністю досягнення помилкового результату;
- можливістю виникнення несприятливих наслідків у ході реалізації проєкту;
- очікуванням безпеки, невдачі;
- обмеженістю ресурсів;
- зіткненням інтересів учасників складання плану проєкту та виконавців;
- недостатньою кваліфікацією персоналу, схильністю до суб'єктивізму;
- протидією партнерів;
- обов'язковістю вибору при прийнятті рішень;
- форс-мажорними обставинами (природними, політичними, економічними, технологічними, ринковими і т. п.);
- договірною дисципліною (затримкою постачань, розривом контрактів);
- дисципліною зобов'язань (несвоєчасною сплатою відсотків, податків та інших платежів);
- низькою якістю продукції, робіт, послуг тощо.

В залежності від причин виникнення проєктні ризики класифікують на такі групи: зовнішні ризики, внутрішні та інші ризики.

Зовнішні ризики поділяються, в свою чергу, на:

1. Непередбачувані зовнішні ризики:

- заходи державного впливу у сфері оподаткування, ціноутворення, землекористування, фінансово-кредитній сфері, охорони навколишнього середовища, вплив органів експертизи тощо;
- природні катастрофи (землетруси, повінь та інші природні катаклізми);
- кримінальні та економічні злочини (тероризм, саботаж, рекет та ін.);
- зовнішні ефекти: політичні (заборона на діяльність та ін.), економічні (зрив постачання, банкрутство партнерів, клієнтів), екологічні (аварії), соціальні (страйки) тощо.

2. Передбачувані зовнішні ризики:

- ринковий ризик (зміна цін, валютних курсів, вимог споживачів, кон'юнктури, конкуренція, інфляція та ін.);
- операційний ризик (відмова від цілей проєкту, порушення правил експлуатації та техніки безпеки, неможливість підтримки робочого стану обладнання, споруд тощо).

Внутрішні ризики поділяються на:

1. Внутрішні організаційні ризики, а саме:

- зриви робіт через нестачі робочої сили, матеріалів, затримки постачань, помилок у плануванні та проєктуванні, незадовільного оперативного управління, зміна раніше узгоджених вимог та поява додаткових вимог з боку замовників та партнерів та ін.;
- перевитрати, що виникли внаслідок: зриву планів робіт проєкту, низької кваліфікації розробників проєкту, помилок у складанні кошторисів та бюджетів, неефективної стратегії постачання та збуту, виявлення претензій з боку партнерів, постачальників та споживачів.

2. Внутрішні технічні ризики:

- зміна технології виконання робіт, помилкові технологічні рішення, помилки в проєктній документації, невідповідність проєктним стандартам, поломки техніки тощо.

До *інших ризиків* відносять транспортні, митні інциденти, ризики, пов'язані зі здоров'ям людей, пошкодженням майна, та правові, які виникають при придбанні ліцензій, патентів, авторських прав та ін.

4.1.2. Принципи управління проєктними ризиками

Як зазначалося, одним із основних завдань, які розв'язують у межах управління проєктами, є управління ризиками проєктної діяльності, або управління ризиками проєкту.

Це завдання не відокремлюється від більшості інших функцій управління проєктами. Ризики існують на всіх фазах і етапах проєктної діяльності, тому функція управління ними є актуальною аж до закриття проєкту. Це зумовило появу на Заході в 90-х роках XX ст. великої кількості праць у галузі управління проєктними ризиками в межах управління проєктами. Нагромаджено великий обсяг знань, процедур і технологій щодо обмеження (мінімізації) ризиків при реалізації проєктів. У межах управління проєктними ризиками розглядають такі питання:

- класифікацію проєктних ризиків;
- методи виявлення й оцінки ризиків;
- інформаційне забезпечення управління ризиками;
- моніторинг і прогнозування ризиків;
- технологію зниження (елімінування) ризиків;
- організацію управління ризиками;
- оцінювання ефективності й обґрунтування оптимального рівня витрат на управління ризиками.

У межах теорії та практики управління проєктними ризиками найважливішими є, зокрема, методи оцінки, моніторингу та прогнозування ризиків, інформаційного забезпечення управління ризиками.

Діяльність з управління ризиками охоплює такі основні напрями (етапи):

- ідентифікацію (виявлення) ризику;
- оцінку ризику;
- вибір методу та засобів (інструментів) управління ризиком;
- запобігання ризику;
- контролювання ризику;
- фінансування ризику;
- оцінка результатів.

Перші два напрями прийнято називати аналізом ризику. При цьому ідентифікація ризику належить до якісного аналізу, а оцінка ризику – до кількісного.

У теорії управління ризиками серед кількісних методів аналізу ризику найвідомішими є методи статистичного аналізу, аналізу доцільності витрат і метод експертних оцінок.

Важливим є вибір методу й інструментів управління ризиком. Зауважимо, що поняття «метод» ширше, ніж «інструмент». У межах вибраного методу можна використовувати деякі конкретні інструменти.

Відомі чотири основних *методи управління ризиками*:

- скасування ризиків;
- запобігання та контролювання ризиків;
- страхування ризиків;
- поглинання ризиків.

Скасування ризику означає відмову від певної діяльності чи таку істотну (радикальну) її трансформацію, у результаті якої ризик зникає.

Запобігання та контролювання ризику – це ефективна організація проєктної діяльності, тобто коли її учасники мають змогу ефективно впливати на чинники ризику і зменшувати можливість настання несприятливої події. Контролювання ризику полягає в реалізації комплексу

заходів, спрямованих на мінімізацію збитків після настання несприятливої події.

Страховання ризику передбачає зменшення збитків від діяльності за рахунок фінансової компенсації зі спеціальних страхових фондів.

Поглинання ризику – це такий спосіб діяльності, коли при матеріалізації ризику збитки повністю несе його учасник (учасники). Цей метод управління ризиками застосовують тоді, коли можливість ризику невелика чи збитки в разі його настання неістотно впливають на учасників проєктної діяльності.

4.1.3. Методи аналізу та оцінки ризиків проєкту

При управлінні проєктами важливо вчасно звернути увагу на визначення ризику в процесі оцінки доцільності прийняття тих чи інших рішень. Метою аналізу ризику є надання потенційним партнерам необхідної інформації та даних для прийняття рішень про доцільність участі в проєкті та розробки заходів по захисту від можливих фінансових втрат.

Організація робіт по аналізу ризиків може виконуватися у такій послідовності:

1. Підбір досвідченої команди експертів.
2. Підготовка спеціальних запитань та зустрічі з експертами.
3. Вибір техніки аналізу ризику.
4. Встановлення факторів ризику та їх значимості.
5. Створення моделі механізму дії ризиків.
6. Встановлення взаємозв'язку окремих ризиків та сукупного ефекту від їх дії.
7. Розподіл ризиків між учасниками проєкту.
8. Розгляд результатів аналізу ризиків, частіше всього у вигляді звіту.

Аналіз ризиків проєкту поділяють на два види: кількісний та якісний. Кількісний аналіз ризику повинен дати можливість визначити число та розміри окремих ризиків та ризику проєкту в цілому. Якісний аналіз визначає фактори, межі та види ризиків.

Для аналізу ризику використовують метод аналогії, метод експертних оцінок, розрахунково-аналітичний метод та статистичний метод.

Метод аналогій передбачає використання даних по інших проєктах, які вже виконані. Цей метод використовується страховими компаніями, які постійно публікують дані про найбільш важливі зони ризику та понесені витрати.

Експертний метод, відомий як метод експертних оцінок, стосовно підприємницьких проєктів може бути реалізований шляхом вивчення думок досвідчених керівників та спеціалістів. При цьому, доцільно встановити показники найбільш допустимих, критичних та катастрофічних втрат, маючи на увазі як їх рівень, так і ймовірність.

Розрахунково-аналітичний метод базується на теоретичних уявленнях, хоча прикладна теорія ризику добре розроблена лише для страхового та грального ризику. Статистичний метод спочатку використовувався в системі PERT (Project Evaluation and Review Technique) для визначення очікуваної тривалості кожної роботи та проєкту в цілому. Останнім часом, найбільш застосовуваним став метод статистичних випробувань (метод «Монте-Карло»). До переваг цього методу належить можливість аналізувати та оцінювати різні шляхи реалізації проєкту.

Розглядаючи питання методики визначення ризику, слід звернути увагу на те, що початковим пунктом в аналізі ризику проєкту є встановлення невизначеності, притаманної грошовим потокам проєкту. Цей аналіз можна проводити декількома шляхами, від неформального судження до комплексних економічних та статистичних аналізів, що включають самостійні підрахунки до великомасштабних комп'ютерних моделей.

Зупинимось на таких методиках визначення ризику проєкту як:

Аналіз чутливості реагування. Ми знаємо, що більшість змінних, які визначають грошові потоки проєкту, базуються на ймовірності розподілу, а отже, точно не відомі. Також ми знаємо, що більшість їх змінна у ключовій

вхідній змінній величині (такій, як обсяг продажу) зумовлює чисту теперішню вартість (ЧТВ) проєкту змінюватися.

Метод ЧТВ базується на методології дисконтування грошових потоків. Для застосування цього підходу ми використаємо такі етапи:

1. Знаходимо теперішню вартість кожного грошового потоку, включаючи як прибутки, так і витрати, дисконтовану на вартість капіталу.

2. Сумуємо ці дисконтовані грошові потоки, і отриманий результат визначимо як чисту теперішню вартість проєкту. Якщо ЧТВ > 0, то проєкт доцільно прийняти. У протилежному випадку від нього слід відмовитися.

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \quad (4.1.1)$$

де CF_t – очікувані чисті грошові потоки у період t ;

k – вартість капіталу проєкту;

t – порядковий номер розрахунку;

n – кількість років.

Очікувані фіксовані та змінні витрати проєкту будемо називати базовими, так як у ході управління вони будуть змінюватись. В аналізі чутливості, ми змінюємо кожну змінну величину на декілька визначених процентних пунктів, вище та нижче очікуваної величини, не зачіпаючи інші фактори. Таким чином, визначаємо вплив кожного фактора (обсяг продажу, змінні фактори і вартість капіталу) на значення ЧТВ.

Аналіз сценаріїв. Методика аналізу ризику розглядає чутливість реагування ЧТВ до змін у ключових змінних величинах та можливий інтервал значень цих змінних. При цьому, економіст відбирає «поганий» набір обставин (низька ціна продажу, низький обсяг продажу, високі змінні витрати на одиницю тощо), базовий та «добрий». Потім розраховуються ЧТВ при поганих і сприятливих обставинах і порівнюються з очікуваною ЧТВ або ЧТВ у базовому випадку.

Приклад розрахунку чистої теперішньої вартості (NPV)

Сценарій	Ймовірність виходу	Обсяг продажу, од.	Ціна продажу, грн	ЧТВ (NPV), тис.
Найгірший випадок	0,25	15000	1500	5768
Базовий випадок	0,50	20000	2000	6989
Найкращий випадок	0,25	25000	2500	23390

Чиста теперішня вартість:

$$E(NPV) = \sum (NPV_i \times p_i) = 0,25 \cdot 5768 + 0,5 \cdot 6989 + 0,25 \cdot 23390 = 10784 \text{ тис.}$$

грн.

Стандартне відхилення є квадратним коренем із дисперсії, і розраховується за формулою:

$$\sigma_{NPV} = \sqrt{\sum_{i=1}^n P_i (NPV_i - E_{NPV})^2}, \quad (4.1.2)$$

де E_{NPV} — очікувана чиста теперішня вартість.

Покроковий алгоритм розрахунку:

1. Для кожного сценарію i відніміть від очікуваного значення $E(NPV)$ значення конкретного сценарію NPV_i .
2. Піднесіть отриману різницю до квадрата.
3. Помножте цей квадрат на ймовірність появи такого сценарію P_i .
4. Додайте результати всіх сценаріїв разом — це буде дисперсія (σ^2).
5. Візьміть квадратний корінь з отриманої суми, щоб отримати стандартне відхилення.
 - Чим **менше** стандартне відхилення, тим щільніше значення NPV розташовані навколо середнього — інвестиція вважається менш ризикованою.
 - Чим **більше** стандартне відхилення, тим вищий ризик відхилення від очікуваного прибутку

Результати розрахунку

- Очікувана NPV: 10 784,00 тис. грн.
- Дисперсія проєкту: 53 218 885,50.
- Стандартне відхилення: 7 295,13 тис. грн.

Покрокове обчислення

1. Розрахунок очікуваного значення $E(NPV)$:
 $(0,25 \times 5768) + (0,50 \times 6989) + (0,25 \times 23390) = 10\,784$
2. Обчислення відхилень для сценаріїв $(NPV_i - E(NPV))^2 \times P_i$:
 - Найгірший: $(5768 - 10784)^2 \times 0,25 = 6\,290\,064$
 - Базовий: $(6989 - 10784)^2 \times 0,50 = 7\,201\,012,5$
 - Найкращий: $(23390 - 10784)^2 \times 0,25 = 39\,727\,809$
 - Загальна дисперсія: $6\,290\,064 + 7\,201\,012,5 + 39\,727\,809 = 53\,218\,885,5$
3. Квадратний корінь з дисперсії (σ):
 $\sqrt{53\,218\,885,5} = 7\,295,13$

Оцінка фінансового ризику:

- Ризик проекту є досить високим.
- Відхилення становить близько 67% від очікуваного прибутку.
- Найкращий сценарій суттєво зміщує середній показник вгору.

Нарешті, коефіцієнт варіації ЧТВ проекту (CV) дорівнює:

$$CV_{NPV} = \frac{\text{Відхилення } NPV}{E_{NPV}}. \quad (4.1.3)$$

Розрахунок: $7\,295,13 / 10\,784,00 = 0,6764$.

Оцінка ризику: Значення **$CV > 0,3$ (30%)** вказує на високий рівень ризику та значну мінливість результатів. На кожну гривню очікуваного прибутку припадає майже 68 копійок ризикового відхилення. Основна причина такого коливання — надзвичайно оптимістичний найкращий сценарій (23 390 тис. грн).

Ринковий ризик (або бета-ризик)

Розглянемо на прикладі.

Середніми ризиками вважаються ті, що мають тенденцію зростати й зменшуватися синхронно з розвитком загального ринку.

Визначимо рівняння ризику:

$$k_s = k_{rf} + (k_m - k_{rf}) \times \beta_i, \quad (4.1.4)$$

де k_{rf} – безризикова ставка прибутку;

k_m – потрібна ставка прибутку;

β_i – бета-коефіцієнт по прибутку.

Наприклад, $\beta_i = 1,1$; $k_{rf} = 8\%$; $k_m = 12\%$.

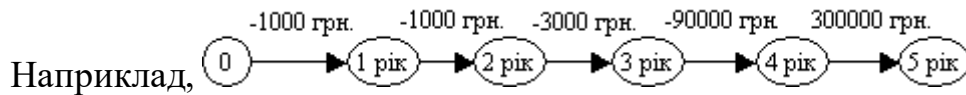
Отже, вартість капіталу дорівнює 12,4%.

Тобто, інвестори дадуть гроші в борг компанії для інвестування в проєкти з середнім ризиком тільки у тому випадку, якщо вона сподівається заробити 12,4%, або більше на цих грошах.

Якщо загальний бета-коефіцієнт корпорації знаходиться в інтервалі між 1,1-1,5, то його точне значення буде залежати від розміру інвестицій у проєкт.

Результати розрахунків можна зобразити графічно, де на осі X – ризик ($\beta_i = 0,5; 1,1; 1,5$), а на осі Y – норма прибутку (10%, 12%, 14% – відповідно до розрахунків). Якщо ймовірна норма прибутку даного проєкту знаходиться вище прямої, тоді цей проєкт варто реалізовувати, оскільки його ймовірної норми прибутку більш, ніж достатньо для компенсації ризику, і навпаки. Отже, чим вище бета-ризик, тим більш необхідна норма прибутку для компенсації інвесторам за цей ризик.

Дерево рішень. Для побудови «дерева рішень» аналітик визначає склад і тривалість фаз життєвого циклу проєкту; виділяє ключові події, які можуть вплинути на подальший розвиток проєкту, та можливий час їх настання; аналітик обирає всі можливі рішення, які можуть бути прийнятими в результаті настання кожної із подій, та визначає ймовірність кожного із них; останнім етапом аналізу даних для побудови «дерева рішень» є встановлення вартості кожного етапу здійснення проєкту (вартості робіт між ключовими подіями) в поточних цінах. На основі даних будується «дерево рішень». Його вузли представляють ключові події, а стрілки, що їх поєднують – перелік робіт по реалізації проєкту. Крім того, приводиться інформація відносно часу, вартості робіт і ймовірності розвитку того чи іншого рішення. В результаті побудови дерева рішень визначається ймовірність кожного сценарію розвитку проєкту, а також чистий приведений дохід (ЧПД) по кожному сценарію та по проєкту в цілому.



0 – 1 – передінвестиційні дослідження;

1 – 2 – розробка пакета технічної та економічної документації;

2 – 3 – проведення торгів, підписання контрактів тощо;

3 – 4 – реалізація проєкту;

4 – 5 – отримання прибутку від першого року реалізації проєкту.

В даному прикладі подано спрощений лише один сценарій «дерева рішень», на практиці таких сценаріїв декілька, по кожному з яких визначається їх теперішня вартість, позитивний інтегральний показник якої вказує на можливий ступінь ризику.

Визначення точки беззбитковості. Даний показник характеризує обсяг продажу, при якому виручка від реалізації продукції збігається з витратами виробництва. Показник розраховується як на основі графічного методу, так і за математичною формулою. При визначенні даного показника витрати на виробництво продукції поділяються на умовно-постійні ($V_{\text{п}}$) та змінні ($V_{\text{з}}$).

Відповідно, точка беззбитковості визначається за формулою:

$$O = V_{\text{п}} / (Ц - V_{\text{з}}), \quad (4.1.5)$$

де O – точка беззбитковості, од.;

$V_{\text{п}}$ – постійні витрати (не змінюються при зміні обсягу виробництва) на всю програму проєкту, грн;

$Ц$ – ціна одиниці продукції, грн;

$V_{\text{з}}$ – витрати змінні (змінюються прямо пропорційно обсягу виробництва) на од., грн.

Метод «Монте-Карло». Цей метод базується на використанні імітаційних моделей, які дозволяють створити певну кількість сценаріїв, що узгоджуються із заданими обмеженнями по конкретному проєкту. На практиці даний метод можливо застосовувати лише з використанням комп'ютерних програм, які дозволяють описати прогностичні моделі і розрахувати велику кількість можливих сценаріїв. Як прогнози і моделі

виступають математичні залежності, отримані при розрахунку показників економічної ефективності. Повинні бути якомога точно виявлені всі змінні, що впливають на кінцевий результат, з описом ступеня цих залежностей.

4.1.4. Методи зниження проєктних ризиків

Існують такі групи методів зниження ризиків:

– технічні методи, засновані на впровадженні різних технічних заходів, наприклад, система протипожежного контролю, банківських електронних розрахунків та ін.

– правові методи, такі, як: страхування, застава, неустойка (штраф, пеня), гарантія, завдаток тощо.

– організаційно-економічні методи включають комплекс заходів, направлених на попередження втрат від ризику у випадках виникнення несприятливих обставин, а також на їх компенсацію у випадках виникнення втрат.

Найбільш розповсюдженими *методами зниження ризику* є:

- розподіл ризику між учасниками проєкту;
- страхування ризику;
- резервування коштів на покриття непередбачених витрат;
- нейтралізація часткових ризиків;
- зниження ризику в плані фінансування.

Розподіл ризику здійснюється в процесі підготовки плану проєкту та контрактних документів. Для кількісного розподілу ризику в проєктах можна використовувати модель, засновану на «дереві рішень». При цьому, кожний учасник виконує запланований проєктом обсяг робіт та несе відповідну частку ризику у випадку невиконання проєкту. Але найбільше ризикує інвестор. Тому потрібно враховувати, що труднощі в пошуку інвестора, як правило, збільшуються із збільшенням ступеня ризику, що покладається на інвестора.

Страхування ризику являє собою систему відшкодування втрат страхувальниками при виникненні страхових випадків із спеціальних страхових фондів, які формуються за рахунок страхових внесків, що виплачуються страхувальниками. Як правило, це здійснюється за допомогою майнового страхування та страхування від нещасних випадків. Крім страхування, може застосовуватись перестрахування та співстрахування. Перестрахування – це страхування, відповідно до якого страховик передає частину відповідальності за ризики іншим страховикам. Ціллю такої операції є створення стійкого та збалансованого «страхового портфеля» для забезпечення стабільної та рентабельної роботи страхових компаній. Співстрахування – це метод вирівнювання та розподілу великих ризиків між кількома страховиками.

Створення резервів ресурсів на покриття непередбачених витрат дозволяє компенсувати ризик, який виникає в процесі реалізації проєкту, і, тим самим, компенсувати збої у виконанні проєкту. Це спосіб боротьби з ризиком, який передбачає встановлення співвідношення між потенційними ризиками, які впливають на вартість проєкту, та розміром витрат, необхідних для подолання збоїв у виконанні проєктів. Частина резерву завжди повинна знаходитися у руках менеджера, а іншою частиною повинні розпоряджатися інші учасники відповідно до контракту. Першим етапом при використанні даного методу є оцінка наслідків ризиків, тобто сум на покриття непередбачених витрат. Далі визначається структура резерву на покриття непередбачених витрат та для яких цілей слід використовувати встановлений резерв.

Часткові ризики – це ризики, пов’язані з реалізацією окремих етапів (робіт) по проєкту, але які напряду не впливають на проєкт у цілому. У плані фінансування проєкту обов’язково повинні враховуватися такі ризики, як: ризик нежиттєздатності проєкту, податковий ризик, ризик несплати заборгованості та ризик незавершення будівництва.

Управління ризиком здійснюється на всіх стадіях життєвого циклу проєкту за допомогою моніторингу, контролю та необхідних коригуючих дій. Здійснює це проєктний менеджер у тісній взаємодії з усіма учасниками проєкту.

Питання для самоконтролю за темою:

1. Проєктні ризики: дефініція понять.
2. Класифікація проєктних ризиків.
3. Мінімізація проєктних ризиків.
4. Оптимізація проєктних ризиків.
5. Аналіз проєктних ризиків.
6. Оцінка проєктних ризиків.
7. Управління проєктними ризиками.

Теми рефератів:

1. Управління інвестиційними ризиками проєктів.
2. Проєктні ризики будівельних компаній.
3. Ризики ІТ-проєктів.
4. Фінансові інструменти для управління проєктними ризиками.
5. Складові управління ризиками в комунікаційних проєктах.
6. Механізм нейтралізації інвестиційних ризиків у проєктах.
7. Ризики в системі управління міжнародними проєктами.

Тема 4.2. Управління ризиками окремих фінансових інструментів

План лекції:

1. Основи управління інвестиційними ризиками портфеля фінансових інструментів.
2. Ризик портфеля фінансових інструментів.

4.2.1. Основи управління інвестиційними ризиками портфеля фінансових інструментів

Займаючись *інвестиціями*, необхідно розробити політику своїх дій і визначити основні цілі інвестування, прийнятні види цінних паперів з погляду їхньої якості та прибутковості, ступеня загального ризику інвестиційної діяльності. З метою зниження ступеня ризику, забезпечення більшої стійкості прибутків за будь-яких коливань дивідендів і ринкових цін на цінні папери доцільно розподіляти інвестовані кошти між різними об'єктами вкладання капіталу, в чому й полягає суть процесу диверсифікації.

Для здійснення розумної диверсифікації ризику слід прагнути розподілити кошти між такими цінними паперами, які показували від'ємну кореляцію із загально ринковими індексами та мають протилежну фазу коливань власних курсів між собою. Таким чином, падіння курсу одного виду цінних паперів буде покриватися зростанням курсу іншого в той самий момент.

Задана сукупність цінних паперів утворює інвестиційний портфель. *Портфель* – це визначена сукупність із корпоративних акцій, облігацій з різним ступенем забезпеченості й ризику, а також паперів із фіксованим доходом, гарантованим державою, тобто з мінімальним ризиком втрат за основною сумою та поточними надходженнями. Здійснення портфельного інвестування дає змогу планувати, оцінювати, контролювати кінцеві результати всієї інвестиційної діяльності в різних секторах фондового ринку. Теоретично портфель може складатися з паперів одного виду, а також змінювати свою структуру шляхом заміщення одних паперів іншими. Проте жоден вид цінних паперів окремо не може досягти такого результату, як портфель у цілому.

Основне завдання портфельного інвестування – покращити результати інвестування, надавши сукупності цінних паперів інвестиційні характеристики, не досяжні з позиції окремо взятого активу і можливі тільки за їхньої комбінації. Лише в процесі формування портфеля можна досягнути

нової інвестиційної якості із заданими характеристиками. Таким чином, портфель цінних паперів є тим інструментом, за допомогою якого інвестор може забезпечити необхідну стійкість прибутку при мінімальному ризику.

Інша перевага портфельного інвестування – можливість вибору складових до портфеля для розв’язання специфічних інвестиційних завдань. З цією метою використовують різні портфелі цінних паперів, кожен з яких матиме власний баланс між наявним ризиком, прийнятним для власника портфеля, й очікуваною віддачею (доходом) на визначений період часу. Співвідношення цих факторів формується типом портфеля цінних паперів залежно від інвестора та ступеня агресивності його політики на фондовому ринку.

Тип портфеля – це його інвестиційна характеристика, заснована на співвідношенні доходу та ризику. Важливим критерієм класифікації типів портфелів є те, яким способом і за рахунок якого джерела отримують певний дохід: за рахунок зростання курсової вартості чи за рахунок поточних виплат, дивідендів, відсотків.

Є такі *типи (групи) портфелів*:

- портфель зростання;
- портфель доходу;
- портфель зростання й доходу.

Портфель зростання формується з акцій компаній, курсова вартість яких зростає. Мета цього типу портфеля – зростання його капітальної вартості разом із отриманням дивідендів. Однак дивідендні виплати здійснюються в невеликому розмірі. Темпи зростання курсової вартості сукупності акцій, що утворюють інвестиційний портфель, визначають три види портфелів, які входять до складу цієї групи.

1. Портфель агресивного зростання спрямований на максимальний приріст капіталу. До його складу входять акції молодих, швидко зростаючих компаній. Інвестиції в цей тип портфеля досить ризиковані, але разом із тим вони можуть давати найбільший дохід.

2. Портфель консервативного зростання є найменш ризикованим серед портфельів цієї групи. Складається здебільшого з акцій великих, добре відомих компаній, що характеризуються хоча й невисокими, але стійкими темпами зростання курсової вартості. Склад залишається стабільним протягом тривалого періоду часу. Портфель націлений на збереження капіталу.

3. Портфель середнього зростання поєднує інвестиційні ознаки портфельів агресивного і консервативного зростання. Цей тип портфеля поряд із надійними цінними паперами, які купуються на тривалий термін, містить ризиковані фондові інструменти, склад яких періодично оновлюється.

Портфель доходу орієнтований на одержання високого поточного доходу процентних і дивідендних виплат. Він складається переважно з акцій доходу, що характеризуються помірним зростанням курсової вартості та високими дивідендами, а також з облігацій та інших цінних паперів, інвестиційною властивістю яких є високі поточні виплати. Особливість цього типу портфеля – те, що його створюють з метою одержання належного рівня доходу, величина якого відповідала б допустимому ступеню ризику, прийнятному для консервативного інвестора.

Виокремлюють такі *портфелі доходу*:

1. Портфель регулярного доходу формується з високонадійних цінних паперів і дає середній дохід за мінімального рівня ризику.

2. Портфель дохідних паперів складається з високоприбуткових облігацій корпорацій, цінних паперів, що дають високий дохід за середнього рівня ризику.

Портфель зростання й доходу формується з метою уникнення можливих втрат на фондовому ринку внаслідок падіння курсової вартості або низьких дивідендних чи процентних виплат. Одна частина фінансових активів, які входять до складу цього портфеля, дає власнику зростання капітальної вартості, а інша – постійний дохід. Втрату однієї частини може компенсувати зростання іншої.

Розрізняють такі види *портфелів зростання й доходу*.

1. Портфель подвійного призначення, до складу якого входять папери, що дають його власнику високий дохід при зростанні вкладеного капіталу. У цьому випадку йдеться про цінні папери інвестиційних фондів подвійного призначення. Вони випускають власні акції двох типів: перші дають високий дохід, другі – приріст капіталу.

2. Збалансований портфель передбачає узгодження не тільки доходів, але й ризику, тому у визначених пропорціях складається з цінних паперів зі швидкозростаючою курсовою вартістю та з високоприбуткових активів. Крім того, він може містити й високоризиковані цінні папери. Як правило, такий портфель формується зі звичайних і привілейованих акцій, а також облігацій.

4.2.2. Ризик портфеля фінансових інструментів

Практично всі інвестиційні операції, пов'язані з використанням різних видів фінансових інструментів інвестування, є ризиковими, оскільки очікуваний за ними рівень інвестиційного доходу не може бути гарантований із повною визначеністю. Тому, застосовуючи в процесі інвестування той або інший фінансовий інструмент, потрібно в кожному конкретному випадку оцінювати його ризик.

Ризик окремого фінансового інструменту інвестування – вірогідність відхилення фактичного інвестиційного доходу від очікуваної його величини в ситуації невизначеності динаміки кон'юнктури відповідного сегменту фінансового ринку і майбутніх результатів господарської діяльності його емітента.

Види фінансових інструментів за рівнем ризику:

1) безризикові фінансові інструменти: державні короткострокові цінні папери, короткострокові депозитні сертифікати найбільш надійних банків, тверда іноземна валюта, золото й інші цінні метали та каміння, придбані на короткий період. Термін «без ризикові» певною мірою умовний, оскільки потенційний фінансовий ризик притаманний будь-якому з перерахованих

видів фінансових інструментів. Безризикові фінансові інструменти слугують лише точкою відліку рівня ризику за іншими фінансовими інструментами;

2) фінансові інструменти з низьким рівнем ризику охоплюють зазвичай короткострокові боргові фінансові інструменти, що обслуговують ринок грошей і виконання зобов'язань, за якими гарантовано стійке фінансове становище і надійну репутацію позичальника (характеризується терміном «першокласний позичальник»);

3) фінансові інструменти з помірним рівнем ризику характеризують групу фінансових інструментів, рівень ризику за якими приблизно рівний середньо ринковому;

4) до фінансових інструментів з високим рівнем ризику належать фінансові інструменти, рівень ризику за якими суттєво перевищує середньо ринковий;

5) фінансові інструменти з дуже високим рівнем ризику («спекулятивні») мають найвищий рівень ризику і використовуються для здійснення найбільш ризикованих спекулятивних операцій на фінансовому ринку. Прикладом таких високо ризикованих фінансових інструментів є акції венчурних (ризикових) підприємств; облігації з високим рівнем відсотка, емітовані підприємством із кризовим фінансовим станом; опціонні та ф'ючерсні контракти тощо.

Ризик окремих фінансових інструментів інвестування є складним, багатоаспектним поняттям як із погляду методів його оцінювання, так і з позицій форм управління його нейтралізацією. Цей ризик характеризують такі основні особливості:

1. *Інтегрований характер.* Ризик окремого фінансового інструменту інвестування, як і проєктний ризик, концентрує в собі ряд конкретних видів інвестиційних ризиків. Тільки з урахуванням їх оцінки може бути визначений сукупний рівень ризику того чи іншого фінансового інструменту інвестування.

2. *Високий ступінь зв'язку з коливаннями кон'юнктури фінансового ринку та іншими чинниками зовнішнього фінансового середовища.* Прибутковість окремих фінансових інструментів інвестування значно більшою мірою залежить від умов зовнішнього фінансового середовища порівняно з прибутковістю реальних інвестиційних проєктів. Крім того, для коливання рівня прибутковості окремих фінансових інструментів інвестування характерні значно менші інтервали часу (іноді істотні зміни цього показника під впливом зміни умов зовнішнього фінансового середовища відбуваються дуже швидко). До того ж коливання рівня прибутковості фінансових інструментів інвестування великою мірою визначається зміною кон'юнктури не тільки тих сегментів фінансового ринку, з якими пов'язана діяльність емітентів та інвесторів, але й ринку в цілому. Ринковий ризик окремих фінансових інструментів інвестування має неусувний для інвестора характер, і тому потребує індивідуальної оцінки в процесі інвестиційної діяльності підприємства.

3. *Високий ступінь зв'язку з майбутніми результатами діяльності емітента і зміною його фінансового стану.* На відміну від реального інвестування, де рівень проєктного ризику генерує значною мірою сам інвестор, ризик окремого фінансового інструменту інвестування формує переважно не інвестор, а емітент. Цей індивідуалізований вид ризику кожного з фінансових інструментів інвестування залежить від галузевої належності емітента й регіону його діяльності, динаміки обсягу реалізації його продукції та суми операційного прибутку, рівня фінансової стійкості й платоспроможності, стратегічних змін його господарської діяльності та інших параметрів. У межах окремого фінансового інструменту інвестування цей вид ризику також є неусувним для інвестора (він може бути нейтралізований лише в межах загального портфеля цих інструментів, що формується інвестором). Водночас кожен інвестор має можливість взяти або не взяти на себе ризик окремого фінансового інструменту інвестування шляхом альтернативного вибору фінансових інструментів, що емітуються

різними об'єктами господарювання. Наявність такої можливості зумовлює потребу індивідуального оцінювання інвестором рівня ризику, пов'язаного з діяльністю емітента.

4. *Високий рівень варіабельності за окремими видами фінансових інструментів.* Рівень ризику окремих фінансових інструментів інвестування варіює в значно ширшому діапазоні, ніж рівень проєктного ризику. Високий рівень варіабельності цього ризику властивий не тільки окремим видам фінансових інструментів інвестування, але і конкретним їх різновидам в розрізі емітентів. Цей факт значною мірою визначає і високу варіабельність рівня доходу за фінансовими інструментами інвестування, що формується з урахуванням премії за ризик.

5. *Ширша інформаційна база оцінювання.* Вплив коливання кон'юнктури фінансового ринку та інших чинників зовнішнього фінансового середовища, а також змін у діяльності й фінансовому стані емітентів на рівень ризику окремих фінансових інструментів інвестування можна відстежити за весь період їх обертання (або обертання їх аналогів) на фондовому ринку за досить тривалий період. Джерелом такої інформації є фондові біржі, центри фінансових аналітиків, брокерські контори та інші установи інфраструктури ринку цінних паперів. Крім того, інформаційну базу оцінювання складають і різні індикатори стану цього ринку. Наявність достатньо широкої та доступної інформаційної бази уможливорює використання економіко-статистичних і економіко-математичних методів оцінювання ризиків окремих фінансових інструментів інвестування.

6. *Висока кореляція рівня ризику з періодом обертання фінансових інструментів інвестування.* Ризик, що генерується індивідуальним фінансовим інструментом інвестування, перебуває в прямому кореляційному зв'язку із тривалістю його обертання (терміном погашення). Це пов'язано зі зростанням невизначеності умов формування прибутковості фінансових інструментів інвестування та розширенням горизонту їх обертання (що збільшує діапазон варіації рівня їх прибутковості, а відповідно, і коефіцієнт

варіації, та середньоквадратичне його відхилення). Така особливість зумовлює необхідність комплексного оцінювання рівня ризику, ліквідності й прибутковості окремих фінансових інструментів інвестування, які перебувають у нерозривному зв'язку між собою.

7. *Найважливіший елемент оцінювання реальної вартості фінансового інструменту інвестування.* Очікувана норма прибутковості за конкретним інструментом інвестування, яку використовують як дисконтну ставку в процесі оцінювання його реальної вартості, не може бути сформована інвестором без урахування рівня властивого йому ризику. Тільки на підставі попередньої оцінки рівня ризику окремого фінансового інструменту інвестування можна обґрунтувати розмір премії за ризик, що включається в очікувану інвестором норму дохідності за ним.

8. *Найважливіший інструмент управління ризиком сукупного інвестиційного портфеля підприємства.* Оцінка рівня ризику окремого фінансового інструменту інвестування є важливим елементом формування сукупного інвестиційного портфеля відповідно до обраної філософії фінансової діяльності та характеру інвестиційної поведінки. Тільки на основі оцінки ризику окремих фінансових інструментів інвестування можна вийти на цільові параметри формування інвестиційного портфеля за загальним рівнем його ризику. При цьому слід мати на увазі, що рівень портфельного ризику формується не як сума індивідуальних ризиків окремих фінансових інструментів інвестування, що входять до його складу, а як результат цілеспрямованої диверсифікації портфеля, що дає можливість знижувати сукупний рівень його ризику.

Узгодження максимізації норми прибутку і мінімізації ризику є непростим, оскільки на досить ефективному ринку цінні папери з високою нормою прибутку характеризуються, відповідно, високим ступенем ризику. Розсудливий інвестор шукає такі можливості розміщення капіталу, за яких зі збільшенням норми прибутку одночасно зменшувався б і ступінь ризику. Ці можливості дає йому формування портфеля цінних паперів (сукупність

придбаних цінних паперів становить портфель). Під структурою портфеля цінних паперів розуміють співвідношення часток інвестицій у цінні папери різних видів.

Моделі формування ефективного портфеля

Одним із важливих понять у теорії портфельних інвестицій є поняття ефективного портфеля, під яким розуміється портфель, що забезпечує максимальну очікувану дохідність за деякого заданого ризику або мінімальний ризик за певного заданого рівня дохідності.

Серед моделей ефективного формування портфелів слід виокремити такі:

— спрощена класична модель формування портфеля (модель Марковіца). Класична портфельна теорія Марковіца — це фінансова теорія, яка пояснює, як інвестори можуть сформувати оптимальний інвестиційний портфель для отримання максимального прибутку при мінімально можливому ризику. Її розробив американський економіст Гаррі Марковіц у 1952 році, за що пізніше отримав Нобелівську премію.

Головна ідея теорії звучить простіше, ніж її математичні розрахунки: «Не кладіть усі яйця в один кошик». Проте Марковіц довів це математично, змістивши фокус з аналізу окремих акцій на аналіз *взаємозв'язку між ними*.

Основні положення теорії:

1. Суть ризику портфеля: ризик портфеля залежить не просто від суми ризиків окремих акцій, а від того, як ці активи взаємодіють між собою (їхньої кореляції).
2. Ефект диверсифікації: якщо об'єднати в портфель активи, які поведуться по-різному в однакових ринкових умовах (наприклад, акції нафтової компанії та акції авіакомпанії), загальний ризик портфеля знизиться без втрати його доходності.
3. Ефективний кордон: це набір таких портфелів, які забезпечують найвищу очікувану дохідність для кожного конкретного рівня ризику.

Раціональний інвестор завжди обирає портфель, який лежить на цьому «кордоні».

Простий приклад, як це працює. Уявіть дві компанії: компанія А продає парасольки. Вона приносить чудовий прибуток у дощову погоду, але зазнає збитків у сонячну. Компанія Б продає сонцезахисний крем. Вона надприбуткова влітку, але втрачає гроші під час дощів. Якщо ви вкладете всі гроші лише в компанію А, ваш ризик величезний - сухе літо вас розорить. Але якщо ви створите портфель Марковіца (50% компанії А + 50% компанії Б), то за будь-якої погоди ви матимете стабільний, прогнозований середній прибуток, а ризик коливань вашого капіталу знизиться майже до нуля.

– індексна модель Шарпа (коефіцієнт Шарпа показує розмір премії за ризик на одиницю загального ризику (σ). Чим він вищий, тим ефективніший актив).

$$SR = R_p - R_f / \sigma, \quad (4.2.1)$$

де R_p — доходність портфеля; R_f — безризикова ставка (наприклад, доходність надійних держоблігацій); σ — ризик портфеля (стандартне відхилення)

Приклад: Портфель А має доходність 12% при ризику 10%. Портфель Б має доходність 15% при ризику 20%. Безризикова ставка — 3%. Коефіцієнт Шарпа для А = 0.9, для Б = 0.6. Варто обрати портфель А, бо він ефективніший.

– альтернативні теорії формування ефективних портфелів: модель вирівняної ціни (теорія арбітражного ціноутворення), галузева трьохфакторна модель (Ю. Фама і К. Френч, США, 1997 р.), міжчасова модель ціноутворення (Дж. Шенкен, США, 1990 р.) тощо.

Питання для самостійного опрацювання теми:

1. Диверсифікація ризиків.
2. Ризики окремих фінансових інструментів.
3. Інструменти управління ризиками інвестиційного портфеля.

4. Стратегії управління ризиками інвестиційного портфеля.
5. Показники ефективності управління ризиками інвестиційного портфеля.

Теми рефератів:

1. Управління ризиками фінансових корпорацій.
2. Функції та методи управління ризиками окремих фінансових інструментів.
3. Системні ризики інвестиційної діяльності.
4. Управління міжнародними інвестиційними ризиками.
5. Інтегрована система управління ризиками окремих фінансових інструментів.
6. Фінансові інструменти для управління валютними ризиками.
7. Інноваційні фінансові інструменти в управлінні ризиками.

Тема 4.3. Ризик неплатоспроможності суб'єктів господарювання

План лекції:

1. Ризик неплатоспроможності: зміст, характеристика його джерел.
2. Аналіз ризику неплатоспроможності підприємства: коефіцієнтний аналіз.
3. Методики аналізу ризику неплатоспроможності.
4. Управління ризиком неплатоспроможності.

4.3.1. Ризик неплатоспроможності: зміст, характеристика його джерел

Ризик неплатоспроможності – це ймовірність того, що суб'єкт господарювання, який залучив фінансові ресурси, не зможе вчасно погасити зобов'язання, термін сплати яких настав. Слід зазначити, що ризик неплатоспроможності фірми визначається її поточним фінансовим станом та ймовірними перспективами його зміни. Генератор ризику

неплатоспроможності – зниження рівня ліквідності оборотних активів, внаслідок чого розбалансуються позитивні й негативні потоки підприємства в часі.

Загалом на практиці виокремлюють зовнішні та внутрішні джерела ризику неплатоспроможності.

До *зовнішніх джерел* належать такі фактори:

- економічні (кризовий стан економіки, загальний спад виробництва, інфляція, нестабільність фінансової системи, зростання цін на ресурси, зміна кон'юнктури ринку тощо);
- політичні (нестабільна та невиважена зовнішньоекономічна політика, недосконалість законодавства в галузі господарського права й анти-монопольної політики, посилення міжнародної конкуренції у зв'язку із глобалізацією економічних відносин тощо);
- демографічні.

Серед *внутрішніх джерел* вирізняють такі фактори:

- дефіцит власного оборотного капіталу;
- незадовільна платіжна дисципліна;
- зниження ефективності використання виробничих ресурсів, тобто виробничої потужності;
- створення наднормативних запасів і матеріалів;
- низький рівень технологій та організації виробництва;
- недостатні обсяги збуту;
- непродумана кредитна політика;
- брак обґрунтованих стратегій розвитку, що призводить до швидкого і неконтрольного виробництва продукції, а це, в свою чергу, – до зростання темпів запасів тощо.

Щодо показників прояву ризику неплатоспроможності, то їх можна поділити на дві групи:

1) показники, що свідчать про можливі фінансові труднощі та ймовірність банкрутства в недалекому майбутньому, а саме:

- спад виробництва;
- скорочення обсягів продажу;
- хронічна збитковість;
- наявність безнадійної кредиторської та дебіторської заборгованостей;
- низькі значення коефіцієнтів ліквідності;
- дефіцит власного капіталу;
- зниження виробничого потенціалу;
- несприятливі зміни в портфелі замовлень;

2) показники негативні, значення яких лише сигналізують про можливість різкого погіршення фінансового стану в майбутньому в разі невжиття дієвих заходів, а саме:

- надмірна залежність підприємства від конкретного проєкту, типу обладнання, ринку збуту;
- утрата ключових контрагентів або досвідчених працівників апарату управління;
- неритмічна робота і вимушені простої підприємства;
- неефективні довгострокові угоди;
- дефіцит капітальних вкладень.

Серед основних критеріїв визнання підприємств неплатоспроможними можна назвати такі:

- розмір заборгованості кредиторам (48%);
- забезпечення власними засобами (31%);
- можливість відмови платоспроможності (25%);
- поточна ліквідність (21%) тощо.

4.3.2. Аналіз ризику неплатоспроможності підприємства: коефіцієнтний аналіз

Стійкий фінансовий стан підприємства формується в процесі всієї його виробничо-господарської діяльності. Тому оцінювання фінансового стану можна об'єктивно здійснити не через один, нехай навіть найважливіший

показник, а тільки за допомогою комплексу, системи показників, що детально й всебічно характеризують фінансовий стан підприємства. Показники оцінки фінансового стану підприємства мають бути такими, щоб усі ті, хто пов'язаний із підприємством економічними відносинами, могли отримати відповідь на запитання, наскільки надійне підприємство як партнер у фінансовому плані, а отже, ухвалити рішення про економічну доцільність продовження своїх відносин з підприємством або встановлення таких відносин.

Проведення коефіцієнтного аналізу здійснюється за методом, що ґрунтується на розрахунку співвідношень між окремими показниками різних форм звітності.

Розглянемо п'ять груп показників та визначимо коефіцієнти кожної із груп (також беруть еталонні значення для кожного показника).

1. *Аналіз майнового стану* підприємства:

– коефіцієнт зносу основних засобів – це показник, що характеризує стан та ступінь зносу основних засобів; розраховують як відношення суми зносу основних засобів до їхньої первісної вартості.

2. *Аналіз ліквідності* підприємства дає змогу визначити спроможність підприємства сплачувати свої поточні зобов'язання:

– коефіцієнт покриття показує достатність ресурсів підприємства, які можуть бути використані для погашення його поточних зобов'язань; розраховують як відношення оборотних активів до поточних зобов'язань підприємства;

– коефіцієнт швидкої ліквідності відображає платіжні можливості підприємства щодо сплати поточних зобов'язань за умови своєчасного проведення розрахунків з дебіторами; обчислюють як відношення найбільш ліквідних оборотних засобів (грошових коштів та їх еквівалентів, поточних фінансових інвестицій та дебіторської заборгованості) до поточних зобов'язань підприємства;

- коефіцієнт абсолютної ліквідності показує, яка частина боргів підприємства може бути сплачена негайно; вираховують як відношення грошових коштів та їхніх еквівалентів і поточних фінансових інвестицій до поточних зобов'язань;

- чистий оборотний капітал – показник, наявність і величина якого свідчать про спроможність підприємства сплачувати свої поточні зобов'язання та розширювати подальшу діяльність; розраховують як різницю між оборотними активами підприємства та його поточними зобов'язаннями;

- частка чистого оборотного капіталу в активах відображає, яка частина чистого оборотного капіталу (ЧОК) розміщена в активах підприємства; обчислюють як відношення чистого оборотного капіталу до активів.

3. *Аналіз платоспроможності* підприємства характеризує структуру джерел фінансування ресурсів підприємства, а також ступінь фінансової стійкості й незалежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування діяльності:

- коефіцієнт автономії відображає частку власного капіталу в загальній сумі коштів, авансованих у його діяльність; розраховують як відношення власного капіталу підприємства до підсумку балансу підприємства;

- коефіцієнт фінансування характеризує залежність підприємства від залучених коштів; визначають як співвідношення залучених та власних коштів;

- коефіцієнт маневреності власного капіталу показує, яка частина власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, тобто вкладена в оборотні кошти, а яка – капіталізована; розраховують як відношення чистого оборотного капіталу до власного капіталу;

- коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами відображає забезпеченість підприємства власними оборотними коштами; розраховують як відношення величини чистого оборотного капіталу до величини оборотних активів підприємства.

4. *Аналіз ділової активності* підприємства дає змогу проаналізувати ефективність основної діяльності підприємства, що визначається швидкістю обертання фінансових ресурсів підприємства:

- коефіцієнт оборотності активів характеризує ефективність використання підприємством усіх ресурсів, незалежно від джерел їхнього залучення; визначають як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньої величини підсумку балансу підприємства;

- коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості показує швидкість обертання кредиторської заборгованості підприємства за аналізований період, розширення або зниження комерційного кредиту, що надається підприємству; розраховують як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини кредиторської заборгованості;

- коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості свідчить про швидкість обертання дебіторської заборгованості підприємства за аналізований період, розширення або зниження комерційного кредиту, що надається підприємством; визначають як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини дебіторської заборгованості;

- термін погашення дебіторської заборгованості показує середній період погашення дебіторської заборгованості підприємства; розраховують як відношення тривалості звітного періоду до коефіцієнта оборотності дебіторської заборгованості;

- термін погашення кредиторської заборгованості відображає середній період погашення кредиторської заборгованості підприємства; обчислюється як відношення тривалості звітного періоду до кредиторської заборгованості;

- коефіцієнт оборотності матеріальних запасів характеризує швидкість реалізації товарно-матеріальних запасів підприємства; розраховують як відношення собівартості реалізованої продукції до середньорічної вартості матеріальних запасів;

- коефіцієнт оборотності оборотних коштів відображає ефективність використання основних коштів підприємства; обчислюють як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної вартості основних засобів;

- коефіцієнт оборотності власного капіталу показує ефективність використання власного капіталу підприємства; розраховують як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини власного капіталу підприємства.

5. *Аналіз рентабельності* підприємства сприяє визначенню ефективності вкладення коштів у підприємство та раціональності їхнього використання:

- коефіцієнт рентабельності активів характеризує ефективність використання активів підприємства; розраховують як відношення чистого прибутку підприємства до середньорічної вартості активів;

- коефіцієнт рентабельності власного капіталу визначає ефективність вкладення коштів до цього підприємства; розраховують як відношення чистого прибутку підприємства до середньорічної вартості власного капіталу;

- коефіцієнт рентабельності діяльності характеризує ефективність господарської діяльності підприємства; визначають як відношення чистого прибутку підприємства до чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг);

- коефіцієнт рентабельності продукції відображає прибутковість господарської діяльності підприємства від основної діяльності; обчислюють як відношення прибутку від реалізації продукції (робіт, послуг) до витрат на її виробництво та збут.

Після розрахунку всіх коефіцієнтів обчислюємо відхилення отриманих значень від зафіксованих у відносному вираженні за формулою:

$$L_{ij}=X_{ij}/X_{lj} , \quad (4.3.1)$$

де L_{ij} – відносне відхилення;

X_{ij} – коефіцієнтне значення і-го показника j-ї групи;

X_{lj} – коефіцієнтне значення l-го показника j-ї групи.

Наступний крок – визначення за кожною групою коефіцієнтів кількості балів, що характеризують стан підприємства, шляхом множення отриманого значення відносного відхилення на встановлену для групи кількість балів, за формулою:

$$Y_{ij} = L_{ij} \cdot B_j, \quad (4.3.2)$$

де Y_{ij} – кількість балів за і-м показником j-ї групи;

B_j – значення балів за j-ю групою.

Значення балів за групами коефіцієнтів наведено в таблиці:

Таблиця 4.3.1 – Значення балів за групами коефіцієнтів

Група коефіцієнтів	Значення балів
Аналіз майнового стану підприємства	50
Аналіз ліквідності підприємства	250
Аналіз платоспроможності підприємства	300
Аналіз ділової активності підприємств	150
Аналіз рентабельності підприємства	250

Після цього розраховується середнє значення балів за кожною групою за формулою:

$$\bar{Y}_i = \Sigma Y_{ij} / N, \quad (4.3.3)$$

де $\bar{Y}_i$ – середня кількість балів за j-ю групою;

ΣY_{ij} – сума балів за кожною групою;

N – кількість показників у групі.

З'ясуємо співвідношення отриманої кількості балів із бажаною оптимальною як за кожною групою коефіцієнтів окремо, так і в цілому.

Показник фінансового стану за кожною групою визначаємо за формулою:

$$Z_j = \bar{Y}_j / B_j. \quad (4.3.4)$$

Вираховуємо середню кількість балів загалом за підприємством:

$$B_j = \Sigma B_j / m_j, \quad (4.3.5)$$

де B_j – середня кількість балів за j -ю групою;
 m – кількість груп.

Зіставляємо отриману кількість балів з оптимальною величиною:

$$Z = \bar{B}_j / 1000. \quad (4.3.6)$$

На основі підсумків аналізу підприємства розділяють за групами значення фінансового стану (табл.).

Таблиця 4.3.2 – Параметри визначення груп фінансового стану підприємств

Група	Значення
Кризовий стан	0-0,2
Критичний стан	0,2-0,4
Нестійкий стан	0,4-0,6
Допустима стійкість	0,6-0,8
Нормальна стійкість	0,8-1,0
Впевнена стійкість	1-1,2
Абсолютна стійкість	>1,2

Перевага використання наведеного методу в тому, що він дає можливість провести порівняльний аналіз фінансових показників підприємства, а отже, виявити джерела ризику споживача кредитних коштів і певним чином знизити ризик неповернення наданих позик. Однак є і недолік – моментне оцінювання кредитоспроможності позичальника не враховує тенденцію зміни фінансового стану підприємства. Тому цей метод доцільно використовувати в поєднанні з іншими.

4.3.3. Методики аналізу ризику неплатоспроможності

Серед зарубіжних методик аналізу ризику неплатоспроможності та ймовірності настання банкрутства підприємства заслуговують на увагу такі, як моделі Альтмана, Credit-Men, Тоффлера, Чессера, Фулмера, французька

модель, модель Спрінгейта, універсальна дискримінантна модель та метод Ліса.

Модель Альтмана

Ця модель показує ризик ймовірності банкрутства підприємства і є так званим рівнянням надійності, яке визначається за формулою:

$$Z = 1,2 \cdot A + 1,4 \cdot B + 3,3 \cdot C + 0,6 \cdot D + 1,0 \cdot E. \quad (4.3.7)$$

Розрахунок показників для моделі наведений у таблиці 4.3.3.

Таблиця 4.3.3 – Розрахунок показників для моделі

Показник	Формула розрахунку
A	Оборотний капітал / Сума активів
B	Чистий прибуток / Сума активів
C	Прибуток до оподаткування / Сума активів
D	Ринкова вартість акцій / Сума активів
E	Виторг від реалізації / Сума активів

Професор Е. Альтман запропонував градацію можливостей банкрутства.

Таблиця 4.3.4 – Градація можливостей банкрутства в моделі Альтмана:

Значення Z	Вірогідність банкрутства
<1,8	Дуже висока
1,8-2,7	Висока
2,7-2,9	Є можливість
>3	Дуже низька

Модель Credit-Men

Модель базується на значенні п'яти основних коефіцієнтів: K_1 , K_2 , K_3 , K_4 , K_5 – які розраховуються на підставі звітності підприємства. Потім на основі цих даних визначають загальний показник платоспроможності N :

$$N = 25 \cdot K_1 + 25 \cdot K_2 + 10 \cdot K_3 + 20 \cdot K_4 + 20 \cdot K_5, \quad (4.3.8)$$

де K_1 = Високоліквідні активи / Поточні зобов'язання;

K_2 = Власний капітал / Зобов'язання;

K_3 = Високоліквідні активи / Валюта балансу;

K_4 = Виторг від реалізації / Дебіторська заборгованість;

K_5 = Дебіторська заборгованість / Зобов'язання.

Коефіцієнти рівняння (25, 25, 10, 20, 20) виражають частку впливу кожного показника. Економічна інтерпретація результативних значень N у моделі Credit-Men наведена в таблиці.

Таблиця 4.3.5 - Економічна інтерпретація результативних значень у моделі Credit-Men:

Значення N	Фінансовий стан
$=100$	нормальний
>100	стійкий
<100	викликає тривогу

За допомогою розглянутої моделі можна визначити платоспроможність підприємства та його фінансовий стан.

Модель Тоффлера

Цю модель застосовують для прогнозування ризику ймовірності банкрутства на основі відносних показників фінансового стану.

Вона розраховується таким чином:

$$Z = 0,53 \cdot X_1 + 0,13 \cdot X_2 + 0,18 \cdot X_3 + 0,16 \cdot X_4, \quad (4.3.9)$$

де X_1 = Прибуток до виплат / Поточні зобов'язання;

X_2 = Поточні активи / Зобов'язання;

X_3 = Поточні зобов'язання / Загальна вартість активів;

X_4 = Інтервал кредитування ($X_4 = 1$).

Гранична межа $Z > 0,3$. За такого значення фірма має хороші довгострокові перспективи.

Модель Чессера

$$Y = -2,0434 - 5,24 \cdot X_1 + 0,0523 \cdot X_2 - 6,6507 \cdot X_3 + 4,4009 \cdot X_4 - 0,0791 \cdot X_5 - 0,102 \cdot X_6, \quad (4.3.10)$$

де X_1 = (Готівка + Високоліквідні цінні папери) / Сукупні активи;

X_2 = Нетто продаж / (Готівка+Високоліквідні цінні папери);

X_3 = Брутто доходи / Сукупні активи;

X_4 = Сукупна заборгованість / Сукупні активи;

X_5 = Основний капітал / Чисті активи;

X_6 = Оборотний капітал / Нетто-продаж.

Норматив $Y < 0$: підприємство має стійкий стан, банкрутство не загрожує.

Модель Фулмера

$$H = 5,528 \cdot I_1 + 0,212 \cdot I_2 + 0,07 \cdot I_3 + 1,270 \cdot I_4 - 0,12 \cdot I_5 + 2,335 \cdot I_6 + 0,575 \cdot I_7 + 1,083 \cdot I_8 + 0,894 \cdot I_9 - 6,075, \quad (4.3.11)$$

де I_1 = Нерозподілений прибуток минулих років / Сукупні активи;

I_2 = Обсяг реалізації / Сукупні активи;

I_3 = Валовий прибуток / Сукупні активи;

I_4 = Грошовий потік / Сукупна заборгованість;

I_5 = Сукупна заборгованість / Сукупні активи;

I_6 = Поточні пасиви / Сукупні активи;

$I_7 = \lg$ (Матеріальні активи);

I_8 = Оборотний капітал / Сукупна заборгованість;

$I_9 = \lg$ (Валовий прибуток / Сплачені відсотки).

За результатами цієї моделі настання неплатоспроможності неминуче при $H < 0$.

Французька модель

$$F = -0,16 \cdot F_1 - 0,22 \cdot F_2 + 0,87 \cdot F_3 + 0,1 \cdot F_4 - 0,24 \cdot F_5, \quad (4.3.12)$$

де F_1 = Сума дебіторської заборгованості та грошових коштів / Сукупні активи;

F_2 = Постійний капітал / Сума активів;

F_3 = Фінансові витрати / Чиста виручка від реалізації;

F_4 = Витрати на персонал / Чистий прибуток;

F_5 = Валовий прибуток / Позиковий капітал.

Припустимо значення F : від -0,05 до -0,068.

Модель Спрінгейта

Згідно моделі Спрінгейта ризик ймовірності банкрутства розраховується на основі інтегрального показника рівня загрози банкрутства:

$$Z = 1,03 \cdot A + 3,07 \cdot B + 0,66 \cdot C + 0,4 \cdot D, \quad (4.3.13)$$

де A – робочий капітал (загальна вартість активів);

B – прибуток до сплати податків та процентів (загальна вартість активів);

C – прибуток до сплати податків (короткострокова заборгованість);

D – обсяг продажу (загальна вартість активів).

Якщо $Z \leq 0,862$, то ймовірність банкрутства дуже висока.

Універсальна дискримінантна функція

Згідно з даною математичною моделлю ризик ймовірності банкрутства підприємства розраховується на основі інтегрального показника рівня загрози банкрутства:

$$Z = 1,5 \cdot X_1 + 0,08 \cdot X_2 + 10 \cdot X_3 + 5 \cdot X_4 + 0,3 \cdot X_5 + 0,1 \cdot X_6, \quad (4.3.14)$$

де X_1 = Cash-flow / Зобов'язання;

X_2 – Валюта балансу / Зобов'язання;

X_3 – Прибуток / Валюта балансу;

X_4 – Прибуток / Виручка від реалізації;

X_5 – Виробничі запаси / Виручка від реалізації;

X_6 – оборотність оборотного капіталу.

Відповідно до шкали визначається ймовірність банкрутства:

$Z < 0$ – дуже висока.

$0 < Z < 1$ – підприємству загрожує банкрутство, якщо воно не здійснить санаційних заходів.

$1 < Z < 2$ – фінансова стійкість підприємства порушена, але за умови переходу на антикризове управління банкрутства йому не загрожує.

$Z > 2$ – підприємство вважається фінансово стійким.

Метод Ліса

Метод Ліса – це інтегральна багатofакторна модель оцінювання неплатоспроможності шляхом застосування багатовимірного мультиплікативного аналізу, який проводять на основі чотирьох фінансових показників. Використовують таку інтегральну оцінку:

$$L = 0,063 \cdot X_1 + 0,092 \cdot X_2 + 0,057 \cdot X_3 + 0,001 \cdot X_4, \quad (4.3.15)$$

де X_1 = Оборотний капітал / Сума активів;

X_2 = Прибуток від реалізації / Сума активів;

X_3 = Нерозподілений прибуток / Сума активів;

X_4 = Власний капітал / Сума активів.

Ризик неплатоспроможності за цим методом розраховують з огляду на значення показника L , наведені у таблиці.

Таблиця 4.3.6 – Визначення рівня ризику залежно від значень показника L :

Рівень показника L	Рівень ризику
$>0,27$	Мінімальний
$0,20-0,27$	Нормальний
$0,12-0,20$	Середній
$0,08-0,12$	Високий
$0,00-0,08$	Надвисокий

4.3.4. Управління ризиком неплатоспроможності

У практиці підприємств вирізняють такі профілактичні заходи щодо управління ризиком неплатоспроможності:

- 1) уникнення ризику неплатоспроможності:
 - відмова від фінансових операцій, рівень ризику за якими надзвичайно високий і суперечить критеріям ефективної фінансової політики;
 - зниження частки позикових фінансових ресурсів у господарському обороті;
 - підвищення рівня ліквідності активів шляхом збільшення частки оборотних активів;
- 2) мінімізація ризику неплатоспроможності:
 - отримання від контрагентів певних гарантій при наданні їм комерційного кредиту;
 - продаж товарів при наданні кредиту на умовах фінансового лізингу;
 - скорочення переліку форс-мажорних обставин у контрактах із покупцями готової продукції, що дасть змогу суттєво зменшити ризик виникнення безнадійної дебіторської заборгованості;
- 3) лімітування ризику неплатоспроможності:
 - встановлення мінімальної величини (%) високоліквідних активів у складі майна підприємства;
 - встановлення граничної величини (%) позикових коштів у господарському обороті.

Питання для самоконтролю за темою:

1. Ризик неплатоспроможності: джерела та причини виникнення.
2. Аналіз ризику неплатоспроможності підприємства: коефіцієнтний та дискримінантний аналіз.
3. Методики аналізу ризику неплатоспроможності.
4. Управління ризиком неплатоспроможності.

5. Заходи щодо оптимізації ризику неплатоспроможності.
6. Оптимізація грошових потоків підприємства як метод зниження ризику неплатоспроможності.
7. Методи зниження ризику неплатоспроможності.
8. Пропедевтичні заходи щодо зниження ймовірності виникнення ризику неплатоспроможності.

Темати рефератів:

1. Фінансова криза і банкрутство підприємств як наслідок прояву ризику неплатоспроможності.
2. Ознаки і причини ризику неплатоспроможності підприємств.
3. Зовнішні та внутрішні резерви запобігання ризику неплатоспроможності.
4. Діагностика неплатоспроможності підприємств як технологія підтримки прийняття фінансових рішень.
5. Економічне обґрунтування напрямів зниження ризиків неплатоспроможності підприємства.
6. Формування системи управління ризиками неплатоспроможності на підприємстві.
7. Методологічні аспекти аналізу ризиків неплатоспроможності як інструменту управління ними.
8. Підвищення ефективності управління ризиками неплатоспроможності шляхом мінімізації ризику ліквідності через диверсифікацію.
9. Удосконалення процесу управління ризиками неплатоспроможності шляхом лімітування концентрації ризику.

РОЗДІЛ 5. ІНТЕГРОВАНІЙ РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТ НА РІВНІ ПІДПРИЄМСТВА

Тема 5.1. Ризик ліквідності: зміст, характеристика та джерела виникнення

План лекції:

1. Ліквідність, банківська ліквідність: дефініція понять.
2. Поняття ризику ліквідності та фактори, що його зумовлюють.

5.1.1. Ліквідність, банківська ліквідність: дефініція понять

Ліквідність – одне з ключових понять у банківській діяльності. Ліквідність лежить в основі надійності та стійкості комерційних банків, оскільки створює умови для його платоспроможності.

Термін «*ліквідність*» (від лат. liquidus – рідкий, той, що тече) буквально означає легкість реалізації, продажу, перетворення матеріальних цінностей у гроші.

Поняття *ліквідність комерційного банку* означає можливість банку своєчасно і повністю забезпечувати виконання своїх боргових і фінансових зобов'язань перед усіма контрагентами, що визначається достатністю власного капіталу банку, оптимальним розміщенням і величиною коштів за статтями активу і пасиву балансу з урахуванням відповідних термінів.

Сьогодні немає єдиної точки зору щодо визначення поняття «ліквідність банку». Узагальнивши визначення різних науковців, можна запропонувати наступне поняття «ліквідність банку», табл. 5.1.1. Згідно з визначенням поняття з табл., ліквідовані банки не мали достатньої кількості коштів щоб у відповідний момент завершення дії договорів депозитування та ведення поточних рахунків повністю розрахуватись перед своїми клієнтами.

Таблиця 5.1.1 – Розкриття поняття «ліквідність банку»

Визначення поняття «ліквідність банку»	Ключові слова
Здатність своєчасно виконувати свої зобов'язання. Інакше кажучи, суми його грошових коштів, які можна швидко мобілізувати з інших джерел, дають змогу вчасно виконувати зобов'язання, відображені в пасиві балансу	Здатність своєчасно виконати свої зобов'язання
Базовий показник захищеності клієнтів у ситуаціях, коли банк зобов'язаний погасити свої заборгованості у найкоротший термін	Можливість швидко погасити свою заборгованість
Спроможність забезпечувати своєчасне виконання своїх грошових зобов'язань, завдяки збалансованості між строками та сумами погашення розміщених активів і строками та сумами виконання зобов'язань, а також строками та сумами інших джерел і напрямів їх використання	Спроможність швидко задовольнити потреби в коштах
Здатність банку своєчасно і в повному обсязі виконувати взяті на себе балансові та позабалансові зобов'язання та своєчасно і в повному обсязі забезпечити можливі потреби платоспроможних клієнтів у кредитних коштах за умови збереження постійної позитивної маржі між середньою вартістю наданих та залучених коштів	Здатність своєчасно виконати свої зобов'язання в повному обсязі
Здатність, не порушуючи внутрішніх та зовнішніх регулятивних вимог, виконувати усі зобов'язання в повному обсязі у необхідній валюті та у відповідний строк за рахунок структури балансу, а також спроможність фінансувати зростання кредитно-інвестиційного портфеля, зокрема завдяки зовнішнім запозиченням	Здатність, виконати зобов'язання в повному обсязі та відповідний строк
Загальне визначення: поняття «ліквідність банку» пропонується розуміти як здатність банку швидко і без зайвих втрат перетворювати власні активи у готівкові кошти у необхідній валюті та у відповідний строк, мобілізувати кошти з інших джерел для своєчасного і повного погашення усіх своїх зобов'язань та отримання готівки в будь-який час із незначними витратами.	

Поряд із поняттям «ліквідність банку» в теорії та практиці використовуються такі поняття, як «ліквідність банківської системи», «ліквідність балансу банку», «ліквідність активів і пасивів». Тому ліквідність банку необхідно розглядати багаторівневою системою категорій, яка об'єднує поняття «ліквідність банківської системи», «ліквідність банку», «ліквідність балансу банку (ліквідність активів, ліквідність пасивів)».

Взаємозв'язок понять «ліквідність банківської системи», «ліквідність банку», «ліквідність балансу», «ліквідність активів та пасивів» наведена на рис. 5.1.1.

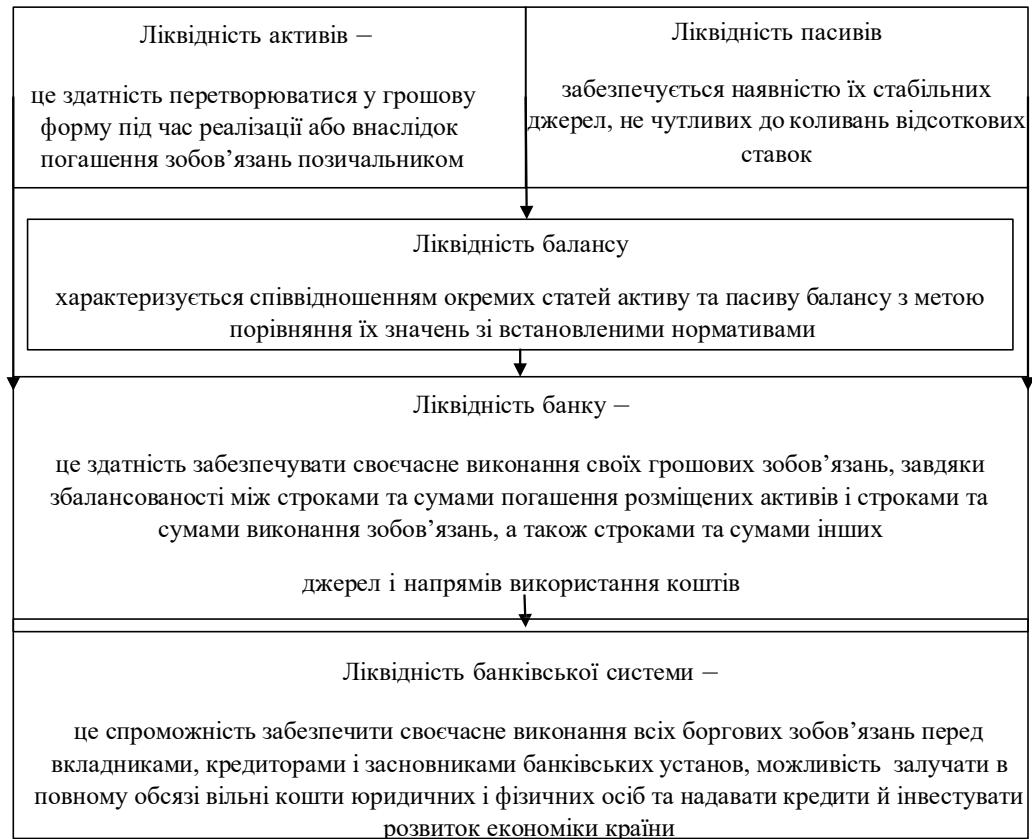


Рис. 5.1.1 – Взаємозв'язок понять «ліквідність банківської системи», «ліквідність банку», «ліквідність балансу», «ліквідність активів та пасивів»

У науковій літературі досить часто розмежовують поняття «ліквідність активів банку», «ліквідність пасивів», «ліквідність балансу», «ліквідність банку». Але це не так, адже ліквідність банку визначає ліквідність банківської системи і безпосередньо залежить від ліквідності його балансу, що формується ліквідністю активів та пасивів.

Ліквідність є вираженням надійності банку, тобто показником, на який орієнтуються клієнти, формуючи певну думку, що є скоріш за все людським фактором. І якщо ліквідність є недостатньою, то прибутки також можуть впасти.

Одним із найважливіших завдань управління ліквідністю банку є аналіз факторів, які змінюють або можуть змінити її рівень. Банк повинен бути спроможним не лише вирішити проблеми, виявлені за показниками своєї

ліквідності, а й здійснювати тактичне і стратегічне управління ліквідністю на основі всебічного аналізу всіх факторів, які тією чи іншою мірою впливають на можливість банку виконувати свої зобов'язання та задовольняти попит на кредити.

Отже, ліквідність комерційного банку базується на постійній підтримці об'єктивно необхідного співвідношення між трьома її складовими – власним капіталом банку, залученими і розміщеними ним коштами шляхом оперативного керування їхніми структурними елементами.

З урахуванням цього у світовій банківській теорії і практиці ліквідність прийнято розуміти як «запас» або «потік». При цьому ліквідність як «запас» містить визначення рівня можливості комерційного банку виконувати свої зобов'язання перед клієнтами у визначений конкретний момент часу шляхом зміни структури активів на користь їхніх високоліквідних статей за рахунок наявних у цій сфері невикористаних резервів.

Ліквідність як «потік» аналізується з погляду динаміки, що припускає оцінку спроможності комерційного банку протягом визначеного періоду змінювати сформований несприятливий рівень ліквідності або запобігати погіршенню досягнутого, об'єктивно необхідного рівня ліквідності (зберігати його) за рахунок ефективного управління відповідними статтями активів і пасивів, залучення додаткових позикових коштів, підвищення фінансової стійкості банку шляхом зростання доходів.

Таким чином, кожний комерційний банк має самостійно забезпечувати підтримку своєї ліквідності на заданому рівні як на основі аналізу її стану, що складається на конкретні періоди, так і прогнозування результатів діяльності і проведення в наступному науково обґрунтованої економічної політики в сфері формування статутного капіталу, фондів спеціального призначення і резервів, залучення позикових коштів сторонніх організацій, здійснення активних кредитних операцій.

Крім того, діяльність комерційних банків, що є посередниками між тими, хто має у своєму розпорядженні кошти у вигляді заощаджень, і тими,

хто їх потребує, полягає в тому, щоб раціонально залучати ці кошти і надавати їх у позику або інвестувати за вищими ставками з метою забезпечення загальної прибутковості та одержання прибутку. Комерційний банк вважається ліквідним, якщо суми його коштів та інших ліквідних активів, а також можливості швидко мобілізувати кошти з інших джерел достатні для того, щоб своєчасно погасити боргові та фінансові зобов'язання. Крім того, ліквідний резерв потрібний для задоволення будь-яких непередбачених фінансових потреб: укладання вигідних угод за кредитом або інвестуванням; на компенсування сезонних і непередбачених коливань попиту на кредит, поповнення коштів при несподіваному вилученні внесків та ін.

Фактори впливу на ліквідність банку поділяються на *внутрішні* (фінансові та не фінансові) та *зовнішні* (загальні та спеціальні) (рис. 5.1.2).

На відміну від внутрішніх чинників, зовнішні є неконтрольованими з боку банків. Через це особливої уваги набуває аналіз і прогнозування впливу зовнішніх чинників.

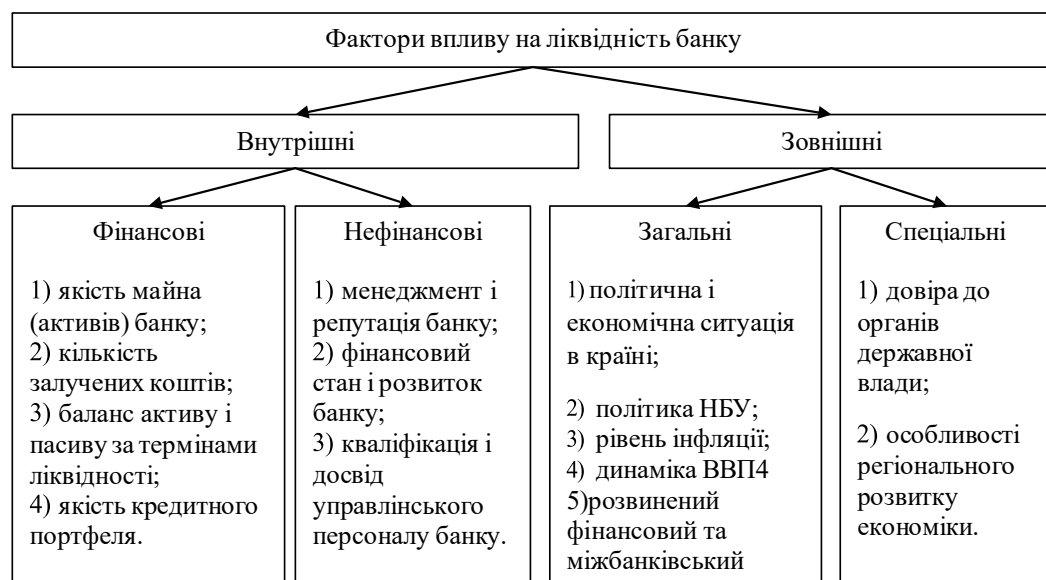


Рис. 5.1.2 – Фактори, що впливають на ліквідність банків

Варто зауважити, що одним із найбільш вагомих зовнішніх чинників, що впливають на ліквідність банку, є політика Національного банку України,

що здійснюється через систему державного нагляду і регулювання діяльності банків.

Поряд із зовнішніми чинниками на ліквідність банку впливають внутрішні чинники. Оскільки від репутації, розміру, фінансового стану, кількості клієнтів значною мірою залежать можливості банку щодо залучення депозитів, налагодження зв'язків із партнерами та інвесторами, що впливає на якість і структуру активів і пасивів.

Таким чином, фактори впливу на ліквідність банку можна розглядати як корисну інформацію для ухвалення управлінських рішень. Недостатній рівень ліквідності спричиняє не лише неспроможність банку розраховуватися за своїми зобов'язаннями, а й неможливість залучення коштів для стабільного і ефективного функціонування.

5.1.2. Поняття ризику ліквідності та фактори, що його зумовлюють

Для здійснення операційної діяльності, пов'язаної із залученням коштів і їхнього розміщення в умовах ринкової невизначеності майбутніх попиту та надходжень наявних коштів за визначений період, банку потрібні кошти в їхній ліквідній формі, тобто такі активи, що могли б бути легко і швидко перетворені в готівку з невеликими втратами або взагалі без них. Така діяльність, як правило, пов'язана з багатьма ризиками. Один із найважливіших – ризик ліквідності, який виникає у зв'язку з невідповідністю між обсягами і термінами погашення активів і пасивів.

Ризик ліквідності – це наявна чи потенційна втрата доходів або зменшення ринкової вартості банку у зв'язку з неможливістю вчасно задовольнити потребу в коштах для виконання банком своїх грошових зобов'язань.

Ризик ліквідності поділяється на:

1) балансовий – тобто ризик того, що банк у певний момент не зможе виконати свої зобов'язання за рахунок наявних ліквідних активів внаслідок

неадекватної структури балансу та незбалансованості між обсягами і термінами погашення активів і пасивів;

2) ризик ліквідності ринку – ризик того, що у певний момент виникне ситуація, за якої банк не в змозі буде придбати на фінансовому ринку потрібні кошти (позицію) за діючою ринковою ставкою у зв'язку з недостатністю поточних обсягів торгівлі або низьким кредитним рейтингом самого банку позичальника;

3) ризик події – наявний або очікуваний ризик, що загрожує доходам і капіталу банку і спричинений особливими ситуаціями. Прикладом таких ситуацій можуть бути події в Україні наприкінці 2004 р., що спровокували зародження кризи ліквідності банківської системи країни. Отже, ризик події є наслідком зовнішніх (політичних, соціально-економічних та ін.) ризиків.

Балансовий ризик ліквідності може поділятися на:

- ризик зобов'язань до запитання – тобто ризик того, що відплив коштів із поточних рахунків клієнтів банку перевищить залишок коштів на його коррахунках і в касі;

- депозитний ризик – ризик дострокового зняття вкладниками строкових депозитів;

- кредитний ризик – ризик невиконання або несвоєчасного виконання перед банком зобов'язань (за коррахунками, залученими депозитами, отриманими кредитами) іншими банками та позичальниками.

Банк, що зіткнувся з ризиком ліквідності, може бути змушений залучати кошти за поточною ставкою ринку, яка може виявитися вищою ніж ставка пасиву, який працював до того в банку, що призведе до втрат прибутку банку. Недолік ліквідності частіше зумовлений несподіваним відпливом депозитів, що змушує банк позичати кошти за вищою відсотковою ставкою, ніж ставки, за якими роблять подібні запозичення інші банки. Це також негативно впливає на прибуток.

Ліквідність потрібна банкам для того, щоб бути готовими до вилучення депозитів і задовольняти попит на кредити. Банки можуть або накопичувати

ліквідність у своїх балансах, або здобувати її на грошових ринках, або використовувати обидва способи. Також банки займаються продажем ліквідності.

Здатність банку забезпечити ліквідність потребує наявності високоліквідних і легко переміщуваних активів. Ліквідність і переміщення два ключових поняття. Вимога ліквідності означає, що фінансові активи мають бути доступні в найкоротший термін (протягом дня) за номіналом. Вимога переміщуваності означає, що права на володіння фінансовими активами мають бути переданими за номіналом іншому економічному суб'єктові у формі, прийнятній для нього. Фінансові інструменти називаються ліквідними, якщо їх можна швидко продати на ринку за невеликого ризику збитків для продавця.

Накопичена ліквідність є внутрішнім джерелом, якщо вона складена у формі певних активів у балансі банку. Цей процес, відомий як перетворення активів, може здійснюватися природним шляхом при погашенні кредитів і цінних паперів. Планування очікуваного потоку готівки від позичальників отримало назву теорії очікуваного доходу.

Банк має надавати будь-які вигідні для себе позики, ставлячи перед керуючим ліквідністю банку завдання знайти достатню кількість коштів для забезпечення видачі вигідного кредиту.

Причини виникнення проблем з ліквідністю такі:

- невідповідність між термінами погашення за активами і залучення за пасивами;
- занадто висока частка зобов'язань, що потребують негайного виконання;
- чутливість банку до зміни відсоткових ставок.

Отже, головним джерелом ризику ліквідності є невідповідність активів і пасивів банку за термінами погашення.

Питання для самоконтролю за темою:

1. Ризик ліквідності у фінансах (інвестиціях) та в економіці.
2. Методи вимірювання ризику ліквідності.
3. Класифікація ризику ліквідності.
4. Причини виникнення ризику ліквідності.
5. Банківська ліквідність: основні поняття.
6. Ризик ліквідності: джерела та причини виникнення.
7. Чинники, що впливають на банківську ліквідність.
8. Шляхи мінімізації ризиків ліквідності.

Теми рефератів:

1. Ризик ліквідності у загальній системі банківських ризиків.
2. Вплив кредитного ризику на ризик ліквідності.
3. Ризик ліквідності комерційного банку.
4. Інструменти регулювання банківської ліквідності на мікрорівні.
5. Регулювання ліквідності банківської системи на макрорівні.
6. Проведення операцій для підтримання ліквідності банків.
7. Прогнозування ймовірності настання ризику ліквідності.

Тема 5.2. Управління ризиками ліквідності підприємства***План лекції:***

1. Сучасні теорії управління ризиком ліквідності
2. Стратегії та методи управління ризиком ліквідності

5.2.1. Сучасні теорії управління ризиком ліквідності

Теорії управління банківською ліквідністю з'явилися практично одночасно з організацією комерційних банків. Нині розрізняють чотири особливі теорії: комерційних позик, переміщення, очікуваного прибутку, що пов'язані з управлінням активами, і теорія управління пасивами.

Відповідальні за управління станом ліквідності співробітники банку навряд чи усвідомлюють те, що у своїй практичній діяльності вони перетворюють одну з теорій ліквідності. На практиці в тій чи іншій мірі використовуються всі теорії, але в різних банках одній з них надається більше значення.

В управлінні станом ліквідності можна виокремити два напрями. Один з них – політика контролю за резервами. Її завдання полягає в тому, щоб не допустити наявності в банку коштів, які не приносять прибутки, тобто будь-якого надлишку коштів, в яких немає потреби. Протилежний напрям – політика постійної підтримки резервів на рівні, достатньому для задоволення потреб щодо норм обов’язкових резервів і в пікові періоди зростання депозитів. Більшість банків притримується середини. Для усіх великих банків вигідно чітко контролювати наявні кошти, а незначні банки все більше усвідомлюють внесок, який можна зробити шляхом вмілого управління касою в забезпечення загальної прибутковості операцій.

Першим завданням планування потреб у ліквідних коштах є управління готівкою, тобто підтримка рівня обов’язкових резервів і забезпечення запасу банкнот і монет, достатнього для задоволення потреб клієнтів. З огляду на те, що сума грошей у касі банку протягом його робочих годин постійно змінюється в міру їх припливу і відпливу у результаті численних угод, це завдання настільки складне і важливе. Каса не приносить прибутку, отже, завданням керівництва банку буде підтримка каси на мінімально допустимому рівні.

Управління готівкою припускає виконання банком багатьох розрахунків і упорядкування звітів для Національного банку, у тому числі щоденний звіт «Наявність коштів у касі».

Як зазначалося, теорія управління ліквідністю з’явилася і розвивалася практично одночасно з організацією і розвитком комерційних банків. Спочатку питання про банківську ліквідність мало два теоретичних підходи.

Перший підхід ґрунтувався на тому, що структура активів банку за терміном має точно відповідати структурі його пасивів, а це практично виключало можливість проведення комерційними банками активної політики управління своєю ліквідністю. На цій теоретичній основі було вироблено так зване золоте банківське правило, сутність якого полягає в тому, що обсяг і терміни фінансових потреб банку мають відповідати обсягам і термінам його зобов'язань.

Другий підхід базувався на реальній невідповідності структур активів і пасивів балансу, оскільки жодний, навіть найпотужніший, комерційний банк не застрахований від наслідків фінансово-кредитних явищ, які постійно відбуваються в соціально-економічних системах: економічних криз, банкрутств, неплатежів за позиками, кон'юнктури попиту і пропозицій на ринках позикових капіталів, цінних паперів і інших виявів незбалансованості ринкових відносин. Такі явища найбільш характерні для країн, що здійснюють перехід від планової централізованої до ринкової економіки.

Усі вказані вище та інші труднощі, що виникали на різноманітних етапах розвитку або перетворення соціально-економічних систем, потребували постійної турботи банківського керівництва про підтримку визначеного рівня ліквідності. Забезпечення цієї базисної умови стійкої діяльності комерційних банків зумовило об'єктивну потребу розв'язати проблему ліквідності шляхом управління структурою балансу, тобто управління активами і пасивами комерційних банків.

У процесі еволюційних перетворень соціально-економічних систем, ускладнення й вдосконалення світової практики банківської справи другий підхід до проблеми ліквідності комерційних банків отримав подальший розвиток за двома основними напрямками: теорії управління активами і теорії управління пасивами комерційних банків.

У процесі управління активами і пасивами банку менеджери мають одночасно вирішувати такі традиційно обумовлені завдання, так звані *функції управління банківською ліквідністю*:

- задоволення попиту на кредити;
- задоволення побажань вкладників за вилученням депозитів;
- демонстрація ринку надійності банку;
- обмеження вартості залучених на ринку ресурсів;
- оптимізація сукупного прибутку банку.

Хоча з першого погляду завдання досить суперечливі, адже задоволення попиту на будь-які кредити навряд чи сумісне з обмеженням вартості залучених ресурсів, а задоволення вимог за вилученням депозитів з неприбутковою реалізацією активів, однак у межах розумних обмежень (системи стратегічних лімітів) їх можливо розв'язати. Отже, як і в будь-якому управлінському процесі, варто розрізняти стратегічну і тактичну складові процесу управління банківською ліквідністю.

Історично, в міру розвитку фінансових ринків, їхніх окремих секторів, державних систем грошово-кредитного регулювання, банківської системи розвивалися й різні теорії управління банківською ліквідністю: теорія комерційних позик, теорія переміщення, теорія очікуваного доходу, теорія управління пасивами та ін. Усі вони мають свої недоліки й у чистому вигляді навряд чи можуть застосовуватися при виборі стратегії і тактики управління ресурсами. Однак, залежно від ситуації, запропоновані цими теоріями підходи використовуються на практиці і дають змогу регулювати ліквідність і платоспроможність банку.

Теорія комерційних позик. Теорія комерційних позик бере початок з англійської банківської практики XVIII ст.

Її сутність полягає в тому, що комерційний банк забезпечує свою ліквідність у тому разі, коли його активи розміщені в короткострокові позики, які вчасно погашаються за стабільного рівня ділової активності. Банк має фінансувати послідовні стадії руху товарів на всіх стадіях від виробництва до споживання. В наш час ці позики можна порівняти з позиками під товарні запаси та позиками на поповнення оборотного капіталу. Згідно з такою теорією, протягом значного періоду історії банківської справи

вважалось, що банки не зобов'язані кредитувати операції на фондовому ринку, купівлю нерухомості або споживчих товарів та надавати довгострокові кредити сільському господарству. Зазначимо, що аналогічно діяли й українські комерційні банки в 1992-1993 рр., кредитуючи переважно торгово-посередницькі структури.

Основним недоліком теорії було те, що вона не спиралася на кредитні потреби економіки під час фази зростання економічного циклу. Жорстке дотримання теорії забороняло банкам фінансувати розширення діяльності підприємств: фінансування капіталовкладень в обладнання, будівництво, худобу, землю. Нездатність банків задовольняти подібні потреби в кредитах стала важливим фактором виникнення та розвитку конкуруючих фінансових інститутів, таких як ощадні банки, позиково-ощадні асоціації, фінансові компанії споживчого кредиту та кредитні спілки. Аналогічні тенденції простежуються останнім часом і на українському банківському ринку. Орієнтація комерційних банків протягом 1992-1994 рр. переважно на торгово-посередницькі структури сприяла переходу частини банківських послуг до таких фінансово-посередницьких структур, як довірчі товариства (операції з фінансовими коштами фізичних осіб), інвестиційні фонди, кредитні спілки (споживче кредитування), спеціалізовані іпотечні та земельні банки.

Теорія переміщення. Сутність цієї теорії полягає в тому, що банк може бути ліквідним, якщо його активи можна перемістити або продати іншим кредиторам за готівку. Якщо кредити не погашаються у визначений термін, передані в забезпечення позики товарно-матеріальні цінності або, наприклад, цінні папери можуть бути продані на ринку за готівку, або у разі потреби позики можуть бути рефінансовані в Національному банку.

Таким чином, умовою покриття потреб окремого комерційного банку в ліквідних коштах є постійна наявність активів, які можна легко продати. Аналогічним чином банківська система буде ліквідною, якщо Національний банк вільно купуватиме запропоновані для переобліку активи.

Легкореалізовані цінні папери тривалий час розглядали як одне з найперспективніших джерел ліквідних ресурсів. Такі цінні папери можна легко перетворити в готівку, тому на них часто посилаються, як на резерви другої черги (другорядні). Щоб забезпечити конвертованість без затримок і втрат, другорядні резерви мають відповідати трьом вимогам:

- висока якість;
- короткий термін погашення;
- можливість вільної реалізації.

Вони мають бути вільними від кредитного ризику та ризику зміни ринкових відсоткових ставок і придатними до ринкової реалізації. Щодо термінів погашення активів, які використовуються як резерв ліквідності, немає певних вимог, але загальним правилом є можливість їх реалізації в найкоротший термін.

Недоліки: теорія переміщення має наукове обґрунтування, проте більшість банків, які її дотримувались, не оминули проблеми ліквідності в 20-30-ті роки. Наприклад, у США окремі банки значну увагу надавали онкольним (On call) позикам, що забезпечені цінними паперами, розраховуючи на те, що ці позики можуть бути повернуті протягом 24 годин. Коли ринкова вартість цінних паперів почала падати, банки зрозуміли, що погашення цих позик несе збитки.

Враховуючи, що позики не підлягають рефінансуванню у федеральних резервних банках, Центральний банк США не зміг надати додаткових ресурсів. І оскільки «правила прийнятності» цінних паперів визначалися, спираючись на теорію комерційних позик, кредит у федеральних резервних банках було їм гарантовано доти, доки банки розміщували кошти в короткострокові комерційні кредити. Однак масштаби американського підприємництва вимагали від банків надання середньо- та довгострокових кредитів на цілі, які не визнавались «правилами прийнятності».

Незважаючи на негативний досвід 30-х років, теорія переміщення має багато послідовників. Останніми роками у забезпеченні ліквідності наголос

ставлять на розміщення банківських коштів що легко реалізуються. у цінні папери уряду. Враховуючи світовий історичний досвід, можна констатувати що в період 1992-1993 рр. теорія переміщення не відобразилася на українському фінансово-кредитному ринку. Причиною цього, насамперед, був брак цінних паперів, які б відповідали «правилам прийнятності» і могли бути включені до резервів другої черги.

З початку 1995 р. з'явилися цінні папери у вигляді векселів, облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) та облігацій внутрішньої місцевої позики (ОВМП). Це, а також можливість оформлення заборгованості векселями, використання ОВДП як обов'язкових резервів банків, впровадження факторингових операцій створило передумови для використання теорії на банківському ринку України.

Застосуванню принципів цієї теорії в українській банківській практиці сприяє і впровадження ломбардного кредиту.

Теорія очікуваного доходу. Її сутність полягає в тому, що банківську ліквідність можна спрогнозувати, якщо в основу графіка платежів на погашення кредитів покласти майбутні доходи позичальника. Вона не заперечує розглянутих вище теорій, але звертає увагу на те, що поєднання доходів позичальника з погашенням позики доцільніше, ніж акцент на забезпечення кредиту. В теорії стверджується, що на банківську ліквідність можна впливати, змінюючи структуру термінів погашення кредитів та інвестицій. Короткострокові кредити промисловості більш ліквідні, ніж довгострокові, а кредити споживачам на оплату покупок з відстрочкою сплати більш ліквідні, ніж іпотечні позики під житлове будівництво.

Теорія очікуваного доходу визнає розвиток і швидке зростання окремих видів кредитів, які на сучасному етапі становлять значну частину кредитного портфеля комерційних банків: термінових кредитів діловим фірмам, споживчих кредитів з відстрочкою погашення, позик під нерухомість. Ці позики мають одну загальну властивість, що підвищує ліквідність, а саме: їх можна погашати з відстрочкою. Портфель, значна

частина якого складається з кредитів, котрі передбачають щомісячні або щоквартальні платежі в рахунок погашення головного боргу та відсотків, є ліквідним, оскільки регулярні потоки готівкових коштів легко планувати. Коли потрібні ліквідні кошти, готівку можна використовувати, її можна реінвестувати для підтримки ліквідності в майбутньому.

Особливості теорії очікуваного доходу: сприяла тому, що багато банків поклали в основу формування кредитно-інвестиційного портфеля ефект ступінчастості, тобто цінні папери так визначаються за термінами погашення, щоб надходження були регулярними та передбачуваними. У таких умовах портфель за показником регулярності платежів готівкою наближається до портфеля кредитів з регулярним погашенням боргу та відсотків. Вплив цієї теорії на розвиток української банківської системи був незначний.

Теорія управління пасивами. Сутність цієї теорії полягає в тому, що банки здатні розв'язати проблему ліквідності шляхом залучення додаткових коштів ринку. Спершу захисниками теорії активно виступали великі банки провідних фінансових центрів багатьох країн, але пізніше її прийняли скрізь. Її виникнення пов'язане з відновленням ринку федеральних фондів у 50-ті роки та наступним розвитком продажу строкових депозитних сертифікатів як головного інструмента грошового ринку. З метою поповнення ліквідних ресурсів банки позичають кошти також у Федеральних резервних банків, на доларовому ринку або у своїй банківській холдинг-компанії.

На наш погляд, використання теорії управління пасивами в Україні має обмежений характер, адже залучення коштів здійснюється на платній основі. А в умовах обмеження ринку кредитів додаткове залучення платних фінансових ресурсів недоцільне, оскільки воно не має додаткових прибуткових сфер інвестування.

Таким чином, теоретико-методологічні основи категорії «ліквідність» побудовані на положенні, що накопичення грошей не приносить користі на противагу інвестуванню. Методологічною основою цього є теорія англійського економіста Дж. М. Кейнса (кейнсіанська теорія). За нею

найбільшого темпу економічного зростання можна досягти за мінімального рівня заощадження. В ідеалі всі заощадження інвестуються.

Це безпосередньо стосується проблематики оптимізації обсягу ліквідних коштів. Адже, як уже зазначалося, в ліквідній формі доцільно зберігати мінімально необхідний рівень фінансових ресурсів. Решта їх спрямовується в інвестиції. Саме в такий спосіб досягається максимізація прибутку (доходу).

Банківські установи зацікавлені у строгому контролі готівкових, у зберіганні в ліквідній формі лише мінімально необхідної частини своїх коштів. Адже для комерційних банків джерелом отримання прибутків є операції з управління активно-пасивними коштами. Підвищення ліквідності передбачає зниження прибутковості банку у зв'язку зі збільшенням частки ліквідних активів. Це пов'язано з тим, що кошти в ліквідній формі – готівка, поточні рахунки клієнтів, короткострокові державні цінні папери хоча і легко реалізуються, але приносять найменший дохід.

Звідси випливає, що рівень ліквідності економіки взагалі залежить від переваг використання тих чи інших грошей. Адже гроші сприяють функціонуванню економіки двома загальними напрямками залежно від того, виконують готівкові гроші функцію засобу обігу чи функцію засобу накопичення. Від поєднання цих двох функцій грошей, розміщених у пасивах банків, залежить рівень ліквідності економіки країни в цілому. Цей рівень тим вищий, чим активніше гроші виконують функцію засобу накопичення.

Питання забезпечення відповідного рівня ліквідності набуває особливої актуальності в умовах масового вилучення коштів вкладниками банківських установ. Якщо банківська установа не забезпечить рівня зберігання належної частини коштів у ліквідній формі (готівка та кошти, що мають бути повернуті через короткий термін), вона не зможе забезпечити виконання своїх фінансових зобов'язань.

5.2.2. Стратегії та методи управління ризиком ліквідності

До методів управління ризиками належать також і етапи їх оцінки. Тому варто проаналізувати основні параметри оцінки ризику ліквідності як у банку, так і на інших підприємствах. Потреба в оцінці ризику ліквідності виникає під час змін стратегії й тактики інвестиційної діяльності, і оскільки на підприємстві (не кажучи про банки) такі зміни відбуваються постійно, то відповідно і контроль за зміною цього ризику має здійснюватись постійно.

Для оцінки ризику ліквідності використовують два критерії:

- час трансформації інвестицій у грошові кошти;
- обсяг фінансових втрат інвестора, що пов'язаний з такою трансформацією.

За часом трансформації інвестицій у грошові кошти всі об'єкти інвестування можна поділити на:

- терміноволіквідні з незначним ризиком (час трансформації до 7 днів);
- високоліквідні інвестиції з низьким ризиком (час трансформації від 7 до 30 днів);
- середньоліквідні із середнім ризиком (час трансформації від 1 до 3 місяців);
- малоліквідні об'єкти з високим ризиком (час трансформації більше 3-х місяців).

З огляду на це для оцінки ризику ліквідності інвестиційного портфеля підприємства за критерієм часу визначають такі показники:

- 1) частка терміноволіквідних інвестицій в їх реальному обсязі:

$$П_{л} = V_T / V, \quad (5.2.1)$$

де V – вартість всіх активів (інвестицій);

- 2) показник ризику ліквідності:

$$K_{р.л.} = (V_T + V_B) / (V_C + V_H), \quad (5.2.2)$$

де V_T – вартість терміноволіквідних активів;

V_B – вартість високоліквідних активів;

V_C – вартість середньоліквідних активів;

V_H – вартість низьколіквідних активів.

Чим більший показник ризику ліквідності, тим менший ризик ліквідності. На основі аналізу наявних теорій управління ліквідністю і реальною банківською практикою можна визначити альтернативні підходи до підтримки платоспроможності банку: його менеджери зобов'язані або мати завжди в запасі необхідний обсяг платіжних коштів (ліквідних активів), або можливість залучити їх у будь-який момент, коли в цьому виникне потреба, на фінансових ринках. Такі альтернативи визначають зміст основних стратегій управління ліквідністю: стратегії управління активами, стратегії управління пасивами, стратегії управління активами і пасивами.

Управління пасивами

Першим етапом процесу управління ліквідністю має бути постійний аналіз ресурсної бази з погляду стабільності та ймовірності зняття клієнтами коштів зі своїх рахунків.

За ступенем стабільності зобов'язання банку поділяють на групи:

1) зобов'язання, які можуть бути зняті з рахунків без попередження, чутливо реагують на зміни відсоткових ставок на ринку. До цієї групи належать міжбанківські позики з нефіксованим терміном погашення, кредити «овернайт» тощо;

2) мінливі зобов'язання – кошти, значна частина котрих може бути вилучена з банку в будь-який час, але певна сума залишків перебуває на рахунках. Це поточні, розрахункові та бюджетні рахунки клієнтів, коррахунки інших банків, рахунки фізичних осіб, кредитори тощо;

3) стабільні зобов'язання (керовані пасиви) – джерела коштів, за якими ймовірність дострокового відпливу грошей мінімальна. До такої групи належать строкові вклади як юридичних, так і фізичних осіб, депозитні сертифікати, кошти, куплені в інших банках, у тому числі і в НБУ, та цінні папери, емітовані банком, із фіксованими термінами погашення.

Структура ресурсної бази банку аналізується в динаміці з визначенням частки кожної групи ресурсів в загальному обсязі зобов'язань та стосовно валют.

Результати аналізу структури, динаміки та рівня стабільності ресурсної бази екстраполюються на прогнозований період і використовуються при оцінці потреби в ліквідних активах, які банк має підтримувати, щоб знизити ризик ліквідності.

Управління активами

На рівень ліквідності банку значно впливає якість активів, зокрема, кредитного портфеля банку. При визначенні потреб ліквідності варто брати до уваги не лише терміни повернення коштів, а й ймовірність таких надходжень. Кредити, які вчасно не повертаються і потребують пролонгації, вважаються низьколіквідними. До них також належать: дебіторська заборгованість (окрім сумнівної), довгострокові кредити, цінні папери та фінансові інвестиції, які за договірними умовами не можуть бути перетворені у грошову форму протягом тривалого періоду (понад рік). Серед неліквідних активів прострочена та сумнівна кредитна, вексельна і дебіторська заборгованість.

Ефективність процесу управління активами з погляду ліквідності оцінюється за двома основними характеристиками: швидкістю перетворення активів у грошову форму (часовий компонент) і вартістю підтримки ліквідності (вартісний компонент). Тому політика ліквідності спрямована на вирішення дилеми «ліквідність-прибутковість».

Враховуючи, що найбільш стабільні джерела коштів потребують найбільших витрат, а найбільш ліквідні активи – недохідні або низькодохідні, використання мобілізованих ресурсів для проведення дохідних операцій банк регламентує шляхом лімітування активних вкладень через систему показників.

Донедавна під час планування активних вкладень банк використовував метод загального фонду коштів. В основу методу покладено ідею об'єднати всі види пасивів у загальний портфель ресурсів, а вже з нього розподіляти кошти між видами активів відповідно до пріоритетів банку. У межах методу загального фонду коштів встановлено черговість у формуванні окремих видів

активів. В першу чергу ресурси спрямовуються на формування резервів ліквідності, а саме обов'язковий резерв на коррахунку в НБУ.

Другочерговими активними вкладеннями вважаються вторинні резерви ліквідності. Їх обсяг визначається відповідно до структури пасивів, а саме кількістю корпоративних клієнтів банку та їх потребами в коштах. Третій етап – спрямування ресурсів на підтримку вкладень в основні засоби та товарно-матеріальні цінності, в межах нестачі капіталу.

Капітал банку має стати єдиним джерелом формування вкладень у матеріальні активи. Для цього банк здійснює заходи щодо реалізації надмірних капіталізованих активів та нарощування капіталу банку.

В умовах нестабільного фінансового ринку держави банк поступово переорієнтовує свою політику в управлінні ліквідністю на метод структурування фондів. Застосування цього методу пов'язує динаміку пасивів з динамікою активів і зменшує ризик незбалансованої ліквідності.

За допомогою такого методу джерела коштів розподіляються за строковістю. Банк здійснює програми роботи з коштами до запитання та програми роботи зі строковими депозитами, враховуючи, що кошти до запитання потребують більших резервів ліквідних активів, ніж строкові. При використанні такого методу банк визначає, за рахунок яких пасивів фінансуватиметься окрема група активів і в якому співвідношенні (через систему показників ліквідності). Враховуючи, що історична структура активів і пасивів сформувалася за методом загального фонду, банк має можливість застосовувати метод структурування фонду на цьому етапі лише на приріст пасивів та нові активні вкладення.

Враховуючи, що стан ліквідності банку визначається, з одного боку, структурою та стабільністю ресурсної бази, а з іншого – структурою та якістю портфеля активів, політика ліквідності банку спрямована на стратегію збалансованого (одночасного) управління і активами, і пасивами. Ключовим моментом такого управління є розгляд пасивів і активів банку як єдиного цілого, що визначає роль сукупного портфеля банку в досягненні основної

мети – отримання максимального прибутку при підтримці ліквідності на достатньому рівні.

Перевагою обраної стратегії є гнучкість, яка дає змогу обирати найвигідніше поєднання різних джерел поповнення ліквідних коштів залежно від економічних вимог та змін у ринкових цінах.

Згідно із такою стратегією управління ліквідністю банку можна поділити на три головні напрями діяльності:

- 1) аналіз структури ресурсної бази, джерел і факторів, що впливають на процес її формування (управління пасивами);
- 2) аналіз структури, якості активів і факторів, що визначають переваги і недоліки розміщення коштів у різні види активів (управління активами);
- 3) застосування інструментів і засобів ефективного управління активами і пасивами з метою підтримки ліквідності на відповідному рівні.

У сучасній практиці банки використовують стратегію управління активами і пасивами, оскільки вона дає змогу одночасно враховувати сильні аспекти стратегій управління активами й пасивами, нівелюючи їхні негативні наслідки (зниження рівня прибутковості при створенні надмірних резервів ліквідності і високий рівень відсоткового ризику і ризику неплатоспроможності при орієнтації на підтримку ліквідності через покупку активів на грошовому ринкові в моменти утворення розривів ліквідності).

Отже, при розробці стратегії управління ліквідністю банку його менеджери мають передбачати можливі ситуації розвитку зовнішнього середовища і виробляти більш-менш стійкі критерії створення резервів ліквідності та їх окремих складових. Крім цього, стратегія управління ліквідністю має передбачати свідому зміну активів і пасивів та їхніх основних співвідношень у бік формування стабільнішої структури банківських операцій.

Банківський менеджмент може успішно розв'язати проблему управління ліквідністю лише в тому разі, якщо попередньо буде готовий реагувати на зміни зовнішніх і внутрішніх факторів. Якщо ця умова не буде

дотримана, то управління ліквідністю перетвориться в «латання дір», що, безсумнівно, супроводжуватиметься і недоотриманням відсоткового доходу, а іноді і прямими збитками.

З метою реалізації обраної в процесі перспективного планування стратегії управління ліквідністю менеджери банку використовують різні методи. Стратегія управління активами потребує визначення підходу до розрахунку необхідного обсягу платіжних коштів, що мають резервуватися в ліквідному вигляді для забезпечення своєчасного виконання банківських зобов'язань.

Питання для самоконтролю за темою:

1. Теорії управління ризиком ліквідності.
2. Стратегії та методи управління ризиком ліквідності.
3. Управління ризиком ліквідності в структурі ризик-менеджменту.
4. Діагностика та управління ризиком ліквідності підприємства.
5. Механізм управління ризиком ліквідності банку.
6. Організація системи управління ризиком ліквідності.
7. Інструменти управління ризиком ліквідності.
8. Стратегії управління ризиком ліквідності.
9. Методи управління ризиком ліквідності.

Теми рефератів:

1. Управління ризиком ліквідності банку на основі моделі GAP-ліквідності.
2. Управління ризиком ліквідності як ресурсом.
3. Ризик ліквідності у загальній системі управління фінансовими ризиками.
4. Діагностика та управління ризиком ліквідності.
5. Інструменти та механізми управління ліквідністю банківської системи.

6. Управління відсотковим ризиком у системі управління ризиком ліквідності банку.
7. Управління кредитним ризиком у системі управління ризиком ліквідності банку.
8. Формування управлінських рішень щодо ризику ліквідності банку.
9. Аналітичне забезпечення управління ризиками ліквідності банку.
10. Стратегічні цілі управління ризиками ліквідності.
11. Обліково-аналітичне забезпечення управління ризиками ліквідності підприємств.
12. Методи управління ризиком ліквідності.

Тема 5.3. Нормативне регулювання ризику ліквідності

План лекції:

1. Правові основи регулювання ліквідності
2. Нормативи ліквідності: порядок обчислення

5.3.1. Правові основи регулювання ліквідності

Обсяг виробництва, його ефективність зумовлюють величину, склад та структуру фінансових ресурсів підприємства. Від величини фінансових ресурсів залежить зростання виробництва та соціально-економічний розвиток підприємства. Наявність фінансових ресурсів, їх ефективне використання визначають платоспроможність, ліквідність, фінансову стійкість підприємства.

Ліквідність підприємства – це його здатність швидко продати активи й одержати гроші для оплати своїх зобов'язань, характеризується співвідношенням величини його високоліквідних активів (грошові кошти та їх еквіваленти, ринкові цінні папери, дебіторська заборгованість) і короткострокової заборгованості.

Аналізуючи ліквідність, доцільно оцінити не лише поточні суми ліквідних активів, а й майбутні зміни ліквідності. Про незадовільний стан

ліквідності підприємства свідчить той факт, що потреба підприємства в коштах перевищує їх реальні надходження. Щоб визначити, чи достатньо в підприємства грошей для погашення його зобов'язань, варто насамперед проаналізувати процес надходження коштів від господарської діяльності і формування залишку коштів після погашення зобов'язань перед бюджетом та позабюджетними фондами, а також виплати дивідендів. Аналіз ліквідності потребує також ретельного аналізу структури кредиторської заборгованості підприємства. Необхідно визначити, чи вона «стійка» (наприклад, борг постачальнику, з яким встановлені довгострокові зв'язки), чи є простроченою, тобто такою, термін погашення якої минув. Ліквідність аналізують на підставі порівняння обсягу поточних зобов'язань із ліквідними коштами. Результати розраховують як коефіцієнти ліквідності за інформацією з відповідної фінансової звітності.

За допомогою прогнозу руху грошових коштів можна встановити, скільки необхідно їх вкласти в господарську діяльність підприємства, синхронність надходження і витрачання грошових коштів, що дає змогу визначити потребу в залученні капіталу й перевірити майбутню ліквідність підприємства.

Щоб з'ясувати рівень ліквідності, використовують нормативи ліквідності, розроблені НБУ.

Інструкція розроблена згідно із загальноприйнятими у міжнародній практиці принципами і стандартами. Відповідно до статей 2, 58, 59 Закону України «Про Національний банк України» [21] та статей 2, 4, 7-12, 30-36, 47-50, 52, 69, 73 Закону України «Про банки і банківську діяльність» [22] Національний банк України встановлює порядок визначення економічних нормативів, що є обов'язковими для виконання всіма банками, серед них нормативи ліквідності: миттєва ліквідність (Н4); поточна ліквідність (Н5); короткострокова ліквідність (Н6).

Визначення нормативів поширюється на всі банки України незалежно від форм власності.

Ризики в банківській діяльності випливають із специфіки банківських операцій, що здійснюються в умовах ринкових відносин, та означають ймовірність одержання доходів, менших від очікуваних, зниження вартості активів. Підвищені банківські ризики призводять до значних фінансових витрат і, як наслідок, до банкрутства банків.

Банки, щоб визначити нормативи з урахуванням ризиків у діяльності, зобов'язані постійно оцінювати якість усіх своїх активів і позабалансових зобов'язань (здійснювати їх класифікацію, визначати сумнівні та безнадійні щодо погашення); здійснювати відповідні коригування їх вартості шляхом формування резервів для покриття очікуваних (можливих) збитків за зобов'язаннями контрагентів.

Банки формують резерви за такими активними операціями, як кредитні операції; операції з цінними паперами; дебіторська заборгованість; прострочені понад 31 день та сумнівні до отримання нараховані доходи за активними операціями; кошти, розміщені на кореспондентських рахунках у банках (резидентах і нерезидентах), які визнані банкрутами або ліквідовуються за рішенням уповноважених органів, або котрі зареєстровані в офшорних зонах.

Порядок класифікації активних операцій банків і визнання їх нестандартними, формування та використання резервів для цих операцій, мінімальний обсяг резервів під активні операції банків встановлюється відповідними нормативно-правовими актами Національного банку.

Ліквідність банку – здатність банку забезпечити своєчасне виконання своїх грошових зобов'язань, яка визначається збалансованістю між термінами і сумами погашення розміщених активів та термінами і сумами виконання зобов'язань банку, а також термінами та сумами інших джерел і напрямів використання коштів (надання кредитів, інші витрати). Банківська діяльність піддається ризику ліквідності – ризику недостатності надходжень грошових коштів для покриття їх відпливу, тобто ризику того, що банк не зможе розрахуватися вчасно за власними зобов'язаннями у зв'язку з

неможливістю за певних умов швидкої конверсії фінансових активів у платіжні засоби без істотних втрат. У зв'язку з цим банки мають постійно управляти ліквідністю, підтримуючи її на достатньому рівні для своєчасного виконання всіх прийнятих на себе зобов'язань з урахуванням їх обсягів, строковості й валюти платежів, забезпечувати потрібне співвідношення між власними та залученими коштами, сформувати оптимальну структуру активів зі збільшенням частки високоякісних активів з прийнятним рівнем кредитного ризику для виконання правомірних вимог вкладників, кредиторів і всіх інших клієнтів.

5.3.2. Нормативи ліквідності: порядок обчислення

Норматив миттєвої ліквідності (Н4) встановлюють для контролю за здатністю банку забезпечити своєчасне виконання грошових зобов'язань за рахунок високоліквідних активів (коштів у касі та на кореспондентських рахунках). Норматив миттєвої ліквідності визначається як співвідношення суми коштів у касі та на кореспондентських рахунках до зобов'язань банку, що обліковуються за поточними рахунками.

$$H_4 = ((K_{\text{кор}} + K_{\text{а}}) / P_{\text{р}}) \cdot 100\%, \quad (5.3.1)$$

де $K_{\text{кор}}$ – кошти на коррахунку в НБУ;

$K_{\text{а}}$ – кошти в касі;

$P_{\text{р}}$ – поточні зобов'язання.

До поточних зобов'язань належать: кошти НБУ в банку, кошти до запитання інших банків, строкові депозити інших банків, кошти бюджету та позабюджетних фондів України, кошти на поточних рахунках клієнтів банку. Нормативне значення миттєвої ліквідності має бути не менше ніж 20 %.

Норматив поточної ліквідності (Н5) встановлюється з метою визначення збалансованості термінів і сум ліквідних активів та зобов'язань банку. Для розрахунку такого нормативу враховуються вимоги і зобов'язання банку з кінцевим терміном погашення до 31 дня (включно). Норматив поточної ліквідності визначається як співвідношення активів первинної та

вторинної ліквідності до зобов'язань банку з відповідними термінами виконання.

$$H5 = ((A_1 + A_2) / Z_c) \cdot 100\% , \quad (5.3.2)$$

де A_1 – активи первинної ліквідності;

A_2 – активи вторинної ліквідності;

Z_c – зобов'язання з відповідними строками виконання.

До активів первинної та вторинної ліквідності при розрахунку нормативу поточної ліквідності належать:

- готівкові кошти;
- банківські метали;
- кошти на кореспондентських рахунках, відкриті в Національному банку та інших банках;
- строкові депозити, розміщені в Національному банку та інших банках;
- боргові цінні папери, що рефінансуються Національним банком, у торговому портфелі банку, у портфелі банку на продаж та в портфелі банку до погашення;
- боргові цінні папери, емітовані Національним банком, у портфелі банку на продаж та в портфелі банку до погашення;
- боргові цінні папери в торговому портфелі банку, у портфелі банку на продаж та в портфелі банку до погашення;
- надані кредити.

До зобов'язань належать:

- кошти до запитання;
- коротко- та довгострокові кредити, одержані від Національного банку та інших банків;
- кошти бюджету України;
- строкові депозити інших банків та клієнтів;
- цінні папери власного боргу, емітовані банком;
- субординований борг банку;
- зобов'язання і вимоги за всіма видами гарантій, порук, авалів;

– зобов'язання з кредитування, що надані клієнтам і банкам.

Норматив короткострокової ліквідності (Н6) встановлюється для контролю за здатністю банку виконувати прийняті ним короткострокові зобов'язання за рахунок ліквідних активів. Він визначається як співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань. Нормативне значення загальної ліквідності має бути не менше ніж 20%.

Норматив загальної ліквідності (Н6) розраховується як співвідношення загальних активів до загальних зобов'язань банку, помножене на 100 %:

$$Н6 = (A / Z) \cdot 100\% , \quad (5.3.3)$$

де А – активи банку;

З – зобов'язання банку.

Нормативне значення показника Н6 має бути не менше 100%.

Питання для самоконтролю за темою:

1. Економічні нормативи регулювання ризиків ліквідності.
2. Стратегії нормативного регулювання ризику ліквідності.
3. Методи нормативного регулювання ризику ліквідності.
4. Аналіз ризику ліквідності в системі нормативного регулювання ризиків.
5. Сучасна практика нормативного регулювання ризиків ліквідності.
6. Техніка обчислення нормативів ліквідності та їх аналіз на предмет виявлення ризиків ліквідності.
7. Нормативне регулювання ризику ліквідності: імплементація зарубіжного досвіду у вітчизняну практику.

Теми рефератів:

1. Стратегія трансформації активів в системі нормативного регулювання ризиків ліквідності.
2. Стратегія запозичення ліквідних засобів в системі нормативного регулювання ризиків ліквідності.

3. Стратегія збалансованого управління ліквідністю в системі нормативного регулювання ризиків ліквідності.

4. Методи оцінювання потреби в ліквідних засобах.

5. Метод фондового пулу.

6. Метод структурування фондів.

7. Метод показників ліквідності.

8. Управління грошовою позицією та обов'язковими резервами банків в системі нормативного регулювання ризиків ліквідності.

РОЗДІЛ 6. ПОЛІТИКО-ЕКОНОМІЧНИЙ РИЗИК У СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ

Тема 6.1. Політико-економічний ризик (ризик країни)

План лекції:

1. Ризик країни: основні поняття
2. Система факторів (індикаторів) ризику країни

6.1.1. Ризик країни: основні поняття

Ризик країни (політико-економічний ризик) – це специфічний вид ризику, який виникає під час проведення діяльності на території іноземних держав. Дохідність такої діяльності може змінюватися залежно від негативних тенденцій розвитку економіки цієї країни або загострення її політичної ситуації. Для інвестора ризик країни в цілому визначається вірогідністю того, що об'єкти його інвестицій можуть бути пошкоджені чи експропрійовані в результаті суспільно-політичних потрясінь чи різкої зміни умов економічної діяльності на підставі зміни законодавчої бази. Для підприємців ризик країни означає можливість невиконання міжнародних угод та контрактів, пошкодження чи знищення майна, втрату грошових коштів внаслідок певних соціально-політичних чи економічних явищ.

З огляду на багатоаспектність категорії ризику країни, складність взаємозв'язків і взаємозалежності між різними її елементами не можна відразу визначити усі критичні фактори і, тим більше, запропонувати єдиний метод їх ліквідації. При цьому державна стратегія фінансової безпеки має чітко визначати об'єкти, сили, засоби і способи забезпечення зниження рівня ризику країни. Рівень ризику будь-якої держави визначає, перш за все, її фінансова незалежність. Велике значення має розмір зовнішньої фінансової допомоги з боку міжнародних фінансових інституцій, економічних угруповань, урядів окремих країн, обсяг іноземних інвестицій у національну економіку.

Рівень ризику країни зумовлений також ступенем розвитку ринку капіталів, на якому обертаються акції багатьох суб'єктів господарювання, діють численні фінансові інститути; мірою відкритості внутрішнього ринку; розмаїттям фінансових інструментів; схильністю населення до операцій із фондовими паперами; концентрацією інтелектуальних ресурсів, залучених до розвитку фінансового ринку. Багато в чому політико-економічний ризик держави визначається характером фінансово-кредитної політики, яку вона провадить: як зовнішньої, так і внутрішньої.

На ризик держави впливає політичний клімат країни. Так, якщо передвиборна гонка завдає величезних збитків фінансовій системі країни у вигляді незібраних податків і зростання внутрішнього та зовнішнього боргів, то після напруженого очікування переважно відразу після виборів на фінансових ринках з'являються ознаки пожвавлення. Ціни акцій неухильно зростають, а ціни облігацій свідчать про довіру до уряду.

Зниженню ризику країни в цілому, безумовно, сприяє організація ефективного обміну фінансовими ресурсами між галузями, регіонами, країнами.

Загалом *ризик країни* оцінюється об'єктивною системою параметрів, критеріїв та індикаторів, які встановлюють порогові значення функціонування економічної системи. За їх межами вона втрачає здатність до динамічного саморозвитку, конкурентоспроможність на внутрішніх і зовнішніх ринках, стає об'єктом експансії національних і транснаціональних монополій, «роз'їдається виразками» корупції, криміналу, потерпає від внутрішнього та зовнішнього пограбування національного багатства країни.

Критерієм ризику держави слугує ступінь відповідності економічної політики, що нею проводиться, ефективній національній стратегії, а також ступінь довіри до неї як всередині держави, так і з боку міжнародних організацій. Поширена думка, що як основний критерій можна розглядати досягнення державою стійкого, динамічного й ефективного розвитку

економіки з першочерговим вирішенням завдань підвищення якості життя. Окрім інтегрального, є також окремі критерії.

Рівень ризику країни, зокрема, визначається системою конкретних індикаторів, факторів, за якими зазвичай проводиться його оцінювання. *Індикатор* (від лат. *indico* – вказую, визначаю) – елемент, що відображає хід процесу або стан об'єкта спостережень, його якісні та кількісні характеристики.

Рівень ризику країни великою мірою залежить від характеру формування державного та місцевих бюджетів, стану її платіжного балансу, співвідношення грошей в офіційній і тіньовій економіках, ступеня повернення грошей, що перебувають в обігу, до банків, руху валютних коштів. Саме за допомогою розробки обґрунтованої системи індикаторів можна оперативно аналізувати та оцінювати ризики держав, запобігати розвитку негативних тенденцій, вносити необхідні корективи як у повсякденну діяльність, так і на майбутнє, прогнозувати розвиток подій.

6.1.2. Система факторів (індикаторів) ризику країни

В економічній літературі є різні підходи до формування системи факторів (індикаторів) ризику країни. Зокрема, послідовники пропонують виокремлювати ключові ресурсні й результативні індикатори, від яких насамперед залежить стабільність системи, загальні та регіональні.

Так, М. Самсонов поділяє останні на:

- загальноекономічні (ВВП, обсяги виробництва за галузями, найважливішими видами продукції тощо);
- специфічні, що найбільшою мірою відображають економічну ситуацію в країні на певному етапі (рівень інфляції, споживання на душу населення, безробіття, міграція населення, смертність тощо);
- окремі, які є важливими для характеристики конкретної ситуації в країні (хід посівної кампанії або збирання врожаю, ліквідація стихійного лиха або великомасштабної аварії тощо).

Також на три групи (але за іншими класифікаційними ознаками) розподіляють індикатори інші науковці. Це, по-перше, показники для оцінювання поточного стану економічного, соціального й екологічного потенціалу суспільства, а також коротко- і середньострокових процесів економічного зростання (динаміка і структура національного продукту й доходу, показники обсягу і темпів промислового виробництва, галузева структура господарства й динаміка окремих галузей, капітальні вкладення та ін.); ті, що характеризують природно-ресурсний, виробничий і науково-технічний потенціал країни; ті, що характеризують динамічність та адаптивність господарського механізму, а також його залежність від зовнішніх факторів (рівень інфляції, дефіцит консолідованого бюджету, вплив зовнішньоекономічних факторів, стабільність національної валюти, внутрішня і зовнішня заборгованість та ін.), якість життя населення (ВВП на душу населення, рівень диференціації доходів, забезпеченість основних груп населення матеріальними благами і послугами, працездатність населення, стан довкілля тощо).

Виокремлюють також показники, спрямовані на виявлення і ранжирування довгострокових факторів ризику й орієнтовне оцінювання їх порогових значень:

- значущість економічних відносин з країнами-партнерами, масштаби втрати традиційних зовнішніх ринків;
- гранично припустимий рівень зниження економічної активності, обсягів виробництва, інвестування і фінансування, за межами якого не можливі самостійний економічний розвиток країни на технічно сучасному, конкурентоспроможному базисі, збереження демократичних основ суспільного ладу, підтримання оборонного, науково-технічного, інноваційного, інвестиційного й освітньо-кваліфікаційного потенціалу;
- гранично припустиме зниження рівня і якості життя основної маси населення, за межами якого виникає небезпека неконтрольованих соціальних, трудових, міжнаціональних та інших конфліктів, загроза втрати

найбільш продуктивної частини національного «людського капіталу» і нації як органічної частини цивілізованої спільноти;

– гранично допустимий рівень зниження затрат на підтримання і відтворення природно-екологічного потенціалу, за межами якого виникає небезпека незворотного руйнування елементів природного середовища, втрати життєво важливих ресурсних джерел економічного зростання, а також значних територій проживання, розміщення виробництва і рекреації, завдання непоправної шкоди здоров'ю нинішнього та майбутнього поколінь.

Виокремлюють також показники, що характеризують стан наявних потенціалів запобігання і компенсації можливих негативних наслідків прояву ризику країни:

1) компенсаційні ресурси: потенціал прямих компенсацій – матеріальні запаси й резерви виробничого і невиробничого характеру; спеціальні запаси і резерви, їх територіальне розміщення; адекватні додаткові транспортні можливості для доставки матеріальних ресурсів у місця локалізації критичних ситуацій;

2) резервні потужності, особливо в енергетичних галузях, а також технічні засоби для проведення великих відбудовних робіт; приймання резервних можливостей надання соціальної допомоги й адаптації населення; фінансові резерви, в тому числі валютні;

3) системи страхування; можливості міжнародної підтримки; можливості благодійних фондів; розвиток компенсаційної функції та мобільність систем охорони здоров'я; можливості мобільної перепідготовки кадрів тощо;

4) загальний компенсаційний потенціал.

Більшість учених виділяють дві групи індикаторів ризику країни: загальні (рівень і якість життя, темп інфляції, рівень безробіття, економічне зростання, дефіцит бюджету, державний борг, зовнішній борг, вбудованість у світову економіку, діяльність тіньової економіки, структура власності, податкова система, розвиток ринкових структур) і регіональні (доходи

населення, рівень роздрібних цін, забезпеченість житлом, кількість біженців та емігрантів, частка регіону у ВВП країни, платіжний баланс регіону, сальдо експорту – імпорту).

В. Грушко пропонує вирізняти ключові ресурсні та результативні фактори, від яких насамперед залежить стабільність системи. Втім, автор зазначає, що такої субординації факторів поки що немає [1].

За І. Бланком, фактори ризику країни поділяються на *економічні, соціальні та фінансові* [5]. Економічні фактори автор розглядає як показники, що характеризують тенденції розвитку економіки і котрі склалися на основі реалізації принципу ефективності виробництва. Головний сигнал підвищення рівня ризику держави – зниження частки виробничих інвестицій у загальному обсязі ВВП. Економічними індикаторами зміни положення держави слугують міжнародні зіставлення інвестиційної активності й темпів зростання ВВП (у тому числі на душу населення), динаміки галузевої та регіональної структур економіки країн, зовнішньоторговельних оборотів, показників ефективності використання національних ресурсів і рівнів стану економічних активів країн.

Соціальні фактори ризику окреслюють тенденції розвитку соціальних процесів, що сформувалися на основі реалізації принципу справедливості у розподілі благ.

Фінансові фактори характеризують тенденції розвитку фінансової та грошово-кредитної систем держави, що склалися, з погляду їх відповідності вимогам економічної безпеки держави. Серед таких факторів виділяють:

- завищення ставок відсотка за кредит порівняно з нормою прибутку;
- зниження частки довгострокових кредитів у кредитних вкладеннях в економіку; зниження рентабельності продукції;
- темпи інфляції та зростання заборгованості із заробітної плати й соціальних трансфертів; перекося в рівнях рентабельності й індексах цін виробників за галузями;
- дефіцит бюджету;

- збільшення частки витрат населення на придбання іноземної валюти.

В. Шлемко та І. Бінько зазначають, що в Україні з метою зниження ризику країни важливо здійснювати постійний моніторинг його факторів за допомогою системи таких фінансових індикаторів:

- рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет України;
- рівень монетизації ВВП;
- дефіцит державного бюджету;
- ступінь доларизації національної економіки;
- швидкість обігу готівки;
- відсоткова ставка за банківський кредит;
- ставка рефінансування НБУ;
- відношення суми валових міжнародних резервів НБУ до загальної суми річного імпорту;
- валютний курс; частка довгострокових банківських кредитів у загальному обсязі наданих кредитів;
- частка податків в обсязі ВВП;
- відношення суми власних обігових коштів підприємств до суми залучених обігових коштів.

На думку М. Єрмошенка, основними фінансовими факторами, які характеризують рівень ризику країни, можуть бути такі:

- 1) показники реального і номінального валового внутрішнього продукту;
- 2) індикатори бюджетного сектору:
 - дефіцит бюджету;
 - доходи (податок на прибуток, податок на додану вартість, акцизний збір, прибутковий податок, доходи від зовнішньоекономічної діяльності тощо);
 - доходи в цілому у відсотках до ВВПІ;
 - видатки (за укрупненими статтями бюджету); фінансування дефіциту;
- 3) індикатори державного боргу:

- внутрішній борг (у цілому, у відсотках до ВВП, у відсотках до доходів бюджету, витрати на обслуговування внутрішнього боргу);
- зовнішній борг (витрати на його обслуговування);
- 4) індикатори грошово-кредитного сектору:
 - стан платежів у народному господарстві; баланс доходів та грошових витрат населення;
 - загальна грошова маса в обігу;
 - рівень доларизації грошового обігу; грошова маса поза банками (готівка в обігу);
 - грошова маса коштів на розрахункових і поточних рахунках;
 - строкові депозити й інші кошти на рахунках капітальних вкладень підприємств та організацій;
 - випуск в обіг готівки;
 - розміщення грошової маси у підприємств та організацій (строкові депозити, депозити до запитання, інші кошти), у домашніх господарствах (заощадження, строкові депозити, депозити до запитання), валютні заощадження, кошти клієнтів за трастовими операціями банків (юридичних осіб, фізичних осіб);
 - обсяг безготівкових розрахунків;
 - повернення валютних коштів з-за кордону;
 - розмір заборгованості із заробітної плати, пенсій та інших соціальних виплат;
 - обсяги кредитного обслуговування народного господарства (у тому числі в національній та іноземній валютах);
 - кредити НБУ;
 - кредити комерційних банків (короткострокові кредити, довгострокові кредити, прострочена заборгованість, кредити нерезидентам у національній та іноземній валютах);
 - депозити юридичних і фізичних осіб-нерезидентів (у національній та іноземній валютах);

- відсоткові ставки (встановлена облікова ставка НБУ, середня відсоткова ставка комерційних банків за кредитами, за депозитами);

- розміри тіньової економіки;

5) індикатори інфляції:

- розмір інфляції в цілому по країні;
- зростання цін на продовольчі та непродовольчі товари, послуги, а також оптових цін підприємств;

6) індикатори інвестиційної сфери:

- обсяг капітальних вкладень вітчизняних підприємств усіх форм власності;
- розмір іноземних інвестицій в акції вітчизняних підприємств;
- розмір іноземних кредитів в інвестиції (у тому числі товарні, а також отримані під гарантії Кабінету Міністрів України);

7) індикатори валютного ринку:

- обмінний курс гривні до долара США;
- обсяг торгів на УМВБ;
- обсяги купівлі готівки; обсяги продажу готівки; золотовалютні резерви країни;

8) індикатори банківської системи:

- кількість банків (за реєстром), у тому числі за формами власності;
- сплачений статутний фонд банків;
- середній розмір сплаченого статутного фонду на один діючий банк;
- розмір чистого прибутку банків; оборот банків;

9) індикатори фондового ринку:

- національний індекс акцій; обсяг продажу цінних паперів та їх похідних;
- обсяг купівлі цінних паперів та їх похідних;
- обсяг щорічної емісії цінних паперів;
- обсяг випуску, розміщення й обслуговування ОВДП, ОЗДП, ОВДОП;
- кількість довірчих товариств;

- обсяг сплачених довірчими товариствами статутних фондів;
- розмір сплаченого статутного фонду на одне довірче товариство;
- загальна вартість активів, якою управляють довірчі товариства, обсяг їх доходів;

10) індикатори страхового сектору:

- кількість страхових організацій;
- обсяг сплачених ними статутних фондів;
- розмір сплаченого статутного фонду на одну страхову організацію;
- обсяг страхових послуг;
- обсяг отриманих страхових премій.

Розглядаючи фінансові показники як єдину систему на всіх рівнях управління, можна правильно оцінити реалії та збалансованість економічних і соціальних процесів із позицій ефективності виробництва, фінансового забезпечення намічених заходів, найважливіших пропорцій формування й використання фінансових ресурсів.

Фінансові показники дають змогу порівняти досягнуті результати з потенційними можливостями, виявити невикористані резерви, а також окреслюють результати господарської діяльності підприємницьких структур, витрати держави на розвиток виробництва, соціальної сфери, взаємовідносини населення з державою. У такому розумінні не можна роз'єднувати фінансові показники держави та підприємницьких структур.

Система фінансових показників, що характеризують ризик країни, потребує чіткого структурного розмежування на макроекономічні, зведені та індивідуальні показники.

До макроекономічних фінансових показників належать:

- загальний обсяг фінансових ресурсів;
- загальний обсяг доходів бюджетів;
- загальний обсяг видатків бюджетів;
- загальна величина зовнішнього та внутрішнього боргів;
- загальний обсяг грошових надходжень;

- загальний обсяг страхових і резервних фондів.

Зведені показники поділяються на:

- зведені показники загальнодержавного рівня (витрати зведеного бюджету за основними напрямками витрат);
- показники, що характеризують фінанси економіки в цілому або окремих підрозділів;
- показники фінансового ринку.

Аналізуючи представлені показники, слід зазначити, що вони в сукупності досить повно характеризують рівень ризику держави в цілому. Водночас при їх використанні залишаються без необхідних індикаторів інші суб'єкти економічної діяльності. Окремі наведені індикатори окреслюють лише загальний стан розвитку того чи іншого сегменту фінансово-кредитної сфери і не можуть відокремлено слугувати критерієм оцінювання рівня ризику країни. Крім того, цілий ряд запропонованих показників не має чітких кількісних меж, що також ускладнює їх практичне застосування через особливість оцінювання ризику країни, яке здійснюється переважно методами експертного аналізу.

Створення повноцінної системи оцінювання ризику держави в Україні передбачає вирішення широкого кола проблем щодо формування уніфікованого переліку факторів, які викликають загрозу різкого підвищення ризику країни, а також вживання заходів для їх запобігання та подолання. Проведення такого аналізу потребує об'єднання зусиль фахівців усіх рівнів, депутатського корпусу, фахівців підприємств виробничої сфери, бізнесменів і працівників банківської системи та небанківських фінансових установ, учених усіх відповідних напрямів.

Масштабність проблеми, різноплановість самого змісту ризику країни та забезпечення захисту від нього поряд із загальними концептуальними підходами, проведенням ґрунтовних досліджень із широкого кола питань стосовно історичних, правових, соціологічних та інших аспектів потребують подальшого поглибленого вивчення та обґрунтування.

Питання для самоконтролю за темою:

1. Ризик країни: визначення та сутність понять.
2. Індикатори ризику країни та їх характеристика.
3. Методи управління ризиками країни. 4. Методика BERI для оцінки ризику країни: сутність та можливості застосування для України.
5. Фактори політичного ризику країни.
6. Типологія політичних ризиків країни.
7. Ідентифікація, вимірювання та аналіз ризиків країни.
8. Чинники, що обумовлюють політико-економічний ризик.
9. Аналітична складова в управлінні політичними та економічними ризиками в Україні.

Теми рефератів:

1. Політико-економічні ризики в системі ризик-менеджменту.
2. Ризик країн в контексті міжнародного бізнесу.
3. Елементи ризику країни та їх сутність.
4. Суть політико-економічного ризику (ризика країни) та міжнародного ризику.
5. Глобальні ризики та невизначеність.
6. Страхування політичних ризиків.
7. Національні ризики в сучасній системі міжнародних економічних відносин.
8. Ризики для економіки України: оцінка Національного банку України.
9. Вплив системного ризику на динаміку соціально-економічного розвитку країни.
10. Ризики «ручного» керування економікою.

Тема 6.2. Методи оцінювання ризиків країни

План лекції:

1. Метод коригування ставки дисконту, або метод дисконтування
2. Технологія оцінювання ризику країни

6.2.1. Метод коригування ставки дисконту, або метод дисконтування

У міжнародному виданні «International Risk Management» наведене таке визначення: «Під ризиками країни розуміють прямі втрати за матеріальними та/або фінансовими активами, розміщеними в даній країні, або непередбачуване зниження доходів за цими активами, що зумовлені подіями макроекономічного, фінансового або соціально-політичного характеру, які відбулися в цій країні і розвиток яких не могли контролювати ані приватні підприємства, ані окремі особи».

Ризик країни непрямым чином враховується при визначенні безризикової ставки, характерної для країни, в яку вкладають кошти. З іншого боку, можна оцінити ризик країни прямими методами, серед яких найбільш популярний метод коригування ставки дисконту, або метод дисконтування.

Ключовим параметром для застосування методу дисконтування є величина ставки дисконту (discount rate), яка може бути обрахована різними способами. Основні фактори, що визначають її величину, – безризикова ставка та надбавка за інвестиційний ризик.

Для кожного інтервалу планування (рік, квартал) визначаються фактори дисконтування:

$$DF_i = (1+DR)^i, \quad (6.2.1)$$

де DF_i – фактор дисконтування для i -го інтервалу планування;

DR – ставка дисконту, яка відповідає взятому інтервалу планування;

i – порядковий номер інтервалу планування за умови, що початок реалізації проєкту взято за нуль.

Використовуючи отримані значення факторів дисконтування, можна визначити чисту теперішню (приведену) вартість проєкту за формулою:

$$NPV = NCV_0 + NCV_1 \cdot DF_1 + \dots + NCV_n \cdot DF_n, \quad (6.2.2)$$

де NPV – чиста теперішня вартість;

NCV_i – чистий потік грошових коштів по закінченню i -го інтервалу планування (може бути як додатнім, так і від’ємним);

NCV_n – чистий потік грошових коштів по закінченню останнього інтервалу планування;

DF_i – фактор дисконтування для i -го інтервалу планування;

DF_n – фактор дисконтування для останнього інтервалу планування.

Проміжні потоки грошових коштів визначаються за формулою (можуть бути різні модифікації):

$$NCV_i = \Pi_i + AB_i + IB_i + H_i, \quad (6.2.3)$$

де Π_i – прибуток за i -й інтервал планування;

AB_i – амортизаційні відрахування;

IB_i – інвестиційні витрати;

H_i – податки.

Останній чистий потік грошових коштів (NCV_n) містить також залишкову вартість активів (основного та оборотного капіталу), яка повертається. Якщо розрахована за формулою чиста теперішня вартість проєкту буде дорівнювати нулю, то це означає, що інвестор у кінцевому підсумку окупить свої витрати, але не отримає прибутку. Чим вища величина NPV , тим привабливіший проєкт для інвестора. Якщо ця величина від’ємна, то проєкт збитковий і від його реалізації слід відмовитися. У подальшому розраховується чиста приведена вартість проєкту при страхуванні за формулою:

$$NPV_n = NCV_{0n} + NCV_{1n} \cdot DF_{1n} + \dots + NCV_{nn} \cdot DF_{nn}, \quad (6.2.4)$$

$$DF_{in} = (1 + DR_n)^{-i},$$

де DR_n – ставка дисконту при страхуванні ризику, яка відповідає взятому інтервалу часу;

DF_{in} – фактор дисконтування при страхуванні ризику для i -го періоду;
 NPV_n – чиста теперішня вартість при страхуванні ризику;
 NCV_{in} – чистий потік грошових коштів у кінці i -го періоду планування;
 NCV_{nn} – чистий потік грошових коштів після закінчення останнього інтервалу планування;

i – порядковий номер інтервалу планування за умови, що початок здійснення проекту взято за нуль;

n – загальне число інтервалів планування.

Враховуючи вищевикладене, сформулюємо основні етапи оцінювання ефективності страхування інвестиційних ризиків.

1. Розрахунок ставки дисконту, не враховуючи страхування.
2. Розрахунок чистої поточної вартості NPV.
3. Оцінювання внеску в додаткову премію за ризик факторів, що покриваються страхуванням.
4. Визначення величини страхової премії.
5. Корекція ставки дисконту, враховуючи страхування.
6. Розрахунок нової чистої поточної вартості, враховуючи страхування.
7. Порівняння отриманих оцінок вартості проекту з урахуванням страхування й без нього та прийняття кінцевого рішення.

6.2.2. Технологія оцінювання ризику країни

Урахування ризику країни має велике значення у вирішенні питання про інвестиції в іноземні держави, особливо з нестійкою, перехідною економікою. Оцінювання величини ризику країни відбувається у декілька етапів:

- 1) визначення найважливіших факторів, які впливають на ризик країни;
- 2) вибір методу оцінювання ризику країни;
- 3) експертне оцінювання внеску різноманітних факторів до кінцевого результату.

На першому етапі оцінювання ризику країни формується перелік факторів, які істотно впливають на його величину. Окремо наводять приблизний перелік найбільш важливих факторів ризику країни (розділені на декілька груп) за ступенем зростання їх вагомості. Цей перелік ґрунтується на опитуванні керівників низки великих транснаціональних корпорацій, що здійснюють інвестиції у зарубіжні країни.

Ризик країни може визначатися різними методами, наприклад, шляхом коригування грошових потоків або розрахунку зміни періоду окупності капіталовкладень. Однак найбільш популярним є метод корекції ставки дисконту.

Обрані фактори ризику спочатку оцінюють за десятибальною шкалою, а потім визначають середньозважену суму всіх факторів, значення якої розміщується в інтервалі від 0 до 10. Нуль рівнозначний відсутності ризику, 10 балів – максимальному ризику. Значення в середині шкали відповідні помірному ризику.

Потім на основі зробленої оцінки розраховують додаткову премію за ризик країни, яку додають до ставки дисконту. Рекомендації міжнародних експертів щодо цього такі:

1) додати 5% за додатковий ризик для країн з помірним рівнем ризику (4-6 балів) та 10% для країн із високим рівнем ризику (7-10 балів);

2) збільшити ставки дисконту, розраховані для Західної Європи, на 30% для нових індустріальних країн і на 20% – для інших країн, що розвиваються.

Можливим є подальше уточнення експертної оцінки факторів ризику шляхом надання кожному з них відносної ваги, що відображає його більшу або меншу значущість порівняно з іншими.

Середня оцінка ризику для України становить 4,64 бали (максимальний бал – 10). Згідно з нею, Україна є країною з помірним ризиком, тому премія за ризик становитиме 5%.

За обсягами залучень іноземних інвестицій наша країна належить до другої сотні країн у світі, а за показником надійності інвестицій, що враховує

економічну ефективність вкладень, рівень політичних ризиків, надійності обслуговування боргу, кредитоспроможності, можливості виникнення форс-мажорних обставин – посідає місце наприкінці другої сотні. Власне, остання ситуація найбільше тривожить інвесторів та державних чиновників. Вкладаючи кошти в українське виробництво, інвестор основну увагу приділяє рівню дохідності, перспективі розвитку та фінансових ризиків. За підрахунками західних аналітиків, рівень дохідності при вкладанні коштів у підприємства США дорівнює 10% за рівня їхньої надійності 97%; Китаю – 30% за рівня надійності 40%; України – 30% за рівня надійності, який ледве сягає 20%.

Отже, рівень ризиків в Україні удвічі вищий від дохідності бізнесу і компенсувати цю диспропорцію поки що нічим.

Питання для самоконтролю за темою:

1. Зарубіжний досвід оцінювання ризику країни: можливості для України.
2. Системне оцінювання факторів ризику країни.
3. Прогнозування як інструмент дослідження ризику країни.
4. Метод коригування ставки дисконту, або метод дисконтування.
5. Технологія оцінювання ризику країни.
6. Ризики країни в системі забезпечення сталого розвитку.
7. Принципи аналізу ризиків країни.
8. Методи аналізу ризиків країни.
9. Фінансові інструменти аналізу ризиків країни.
10. Комерційні методики оцінки ризику країни.

Теми рефератів:

1. Оцінка ризиків соціо-економіко-політичного розвитку України.
2. Оцінка країнного ризику в країнах східної Європи.
3. Комерційні методики оцінки політичного ризику.

4. Моделі і методи оцінки ризиків країни.
5. Ймовірно-статистичні методи в системі оцінки ризиків країни.
6. Оцінювання ризиків як метод визначення рівня безпеки країни.
7. Розбудова національної системи оцінювання ризиків та загроз в Україні.
8. Світові практики функціонування національних систем оцінювання ризиків і загроз (описати досвід на прикладі будь-якої країни).
9. Політичні ризики в сучасному суспільстві.
10. Фінансово-інвестиційний аналіз ризиків країни.

2. СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

Базова література:

1. Економічні ризики та методи їх вимірювання: рекомендації до вивчення дисципліни [Електронний ресурс] : навч. посіб. для здобувачів ступеня бакалавра за освітньою програмою «Економіка бізнес-підприємства» спеціальності 051 «Економіка» / КПІ ім. Ігоря Сікорського; уклад. О.В. Кривда. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2022. 85 с. URL: <https://ela.kpi.ua/handle/123456789/49837>.
2. Економічні ризики та методи їх вимірювання: Практикум [Електронний ресурс] : навч. посіб. для здобувачів ступеня бакалавра за освітньою програмою «Економіка бізнес-підприємства» спеціальності 051 «Економіка» / КПІ ім. Ігоря Сікорського; уклад. О.В. Кривда. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2022. 85 с. (Гриф надано Методичною радою КПІ ім. Ігоря Сікорського (протокол № 3 від 01.12.2022 р.) за поданням Вченої ради Факультету менеджменту та маркетингу (протокол № 4 від 28.11.2022 р.) <https://ela.kpi.ua/handle/123456789/51728>
3. Управління ризиками [Електронний ресурс] : навчальний наочний посібник для студентів спеціальності 073 «Менеджмент» / М. О.

Кравченко, К. О. Бояринова, К. О. Копішинська; Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2021. 432 с. URL: <https://ela.kpi.ua/handle/123456789/43528>.

4. Калініченко З. Д. Ризик-менеджмент: навчальний посібник для здобувачів спец. 051 «Економіка» та 073 «Менеджмент». Дніпро: ДДУВС, 2021. 224 с.

Зазначені матеріали можна знайти в бібліотеці КПІ ім. Ігоря Сікорського, на кафедрі економіки і підприємництва в 522 аудиторії 7 корпусу. Дані підручники дають змогу поглибити і закріпити знання отримані на лекціях та практичних заняттях.

Додаткова література:

1. Офіційний сайт Державної служби статистики України. [Електронний ресурс]. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
2. Офіційний сайт Державної фіскальної служби України [Електронний ресурс]. URL: <http://sfs.gov.ua/>
3. Офіційний сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [Електронний ресурс]. URL: <http://www.me.gov.ua/>.
4. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. URL: <http://minfin.kmu.gov.ua/>
5. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. URL: <http://www.bank.gov.ua/>. 5
6. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/>.
7. Сторінка викладача в електронному кампусі НТУУ «КПІ»: <https://campus.kpi.ua/tutor/index.php?session=06a85d90f36d>