

ТЕМА 1

СУТНІСТЬ І ВИДИ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ КОРПОРАЦІЙ

- 1.1. Передумови актуалізації управління фінансовими ризиками.
- 1.2. Сутність і види фінансових ризиків, сфери їх прояву.
- 1.3. Основні підходи та принципи управління фінансовими ризиками.
- 1.4. Суб'єкти управління фінансовими ризиками та їх функції.

1.1. Передумови актуалізації управління фінансовими ризиками

Найважливішою характеристикою сучасних ринкових трансформацій є бурхливий розвиток фінансових відносин, що супроводжується постійним розширенням сфери їх застосування. Саме тому головним системоутворювальним елементом глобальної економіки є її фінансовий сектор, водночас динаміка розвитку фінансових відносин є основною детермінантою стійкого функціонування як макро-, так і мікроекономічної системи.

Не зважаючи на очевидні неекономічні драйвери саме цієї кризи, загальноекономічна динаміка країн та глобальної економіки в цілому характеризується об'єктивною циклічною природою зі спадами та підйомами, кризами та економічними бумами з відповідними фінансовими наслідками. Наявність фінансових каналів поширення кризових явищ, а в деяких випадках доказ їх першопричини, значно розширює сферу управління фінансовими ризиками. Фінансові ризики, які традиційно є об'єктами управління фінансового сектору, стають основними факторами дестабілізуючого впливу, а отже, і сферою управління нефінансового сектору.

Основними фундаментальними передумовами актуалізації управління фінансовими ризиками є:

1. *Стрімке зростання обсягів світових фінансових активів.*
2. *Розвиток спекулятивного фінансового ринку.*
3. *Самодостатність фінансової системи.* Відбулося зростання фіктивного капіталу і спекулятивних дій з ними – накопичення «дутих грошей» (мільних бульбашок) – грошей, отриманих від гри на фінансових ринках. Це величезні грошові потоки, що виникають не з потреб виробництва, торгівлі, інвестування або споживання, а переважно шляхом торгівлі грошима.
4. *Стрімке зростання фінансових активів, якими володіють домашні господарства.* Інвестування коштів переважно проводиться за допомогою інституційних інвесторів.
5. *Сек'юритизація банківських операцій.* Обсяги емісії структурованих фінансових активів (structured finance) склали на кінець 2021 р. майже 1 трлн дол. США. Понад 50 % цього ринку припадає на США, 30 % – на Китай⁴.
6. *Збільшення незалежності від держаного контролю і регулювання.* Менше 30 % ринку цінних паперів країн «великої сімки» контролюється державою. На світовому фінансовому ринку з країни в країну переміщується понад 3 трлн дол. США на місяць, із них 2 трлн дол. США не контролюється державою. Отже, не національні уряди, а здебільшого приватний капітал сьогодні визначає ситуацію на фінансовому ринку.
7. *Висока мобільність капіталу, пов'язана з лібералізацією фінансового законодавства.* Ідея підтримки і сприяння процесу лібералізації від МВФ дістала свій максимальний розвиток у 1995–1997 рр. Неабияку підтримку та поширення здобула аргументована думка, що лібералізація капітальних потоків сприяє підвищенню ефективності інвестицій, прискоренню темпів економічного розвитку і зростанню конкуренції.
8. *Глобалізаційні процеси у фінансовій сфері та економіці.* Однією із ключових характеристик розвитку світової економіки, яка була домінуючим трендом на межі XX–XXI століть, є глобалізація. У своєму розвитку інтернаціоналізація економіки пройшла низку етапів.

1.2. Сутність і види фінансових ризиків, сфери їх прояву

У широкому розумінні **фінансовий ризик** розглядається як ймовірність або можливість настання непередбачуваних фінансових витрат (зниження прибутків, доходів, втрата капіталу тощо) у ситуації невизначеності умов здійснення підприємницької діяльності.

Як визначальна ознака фінансових ризиків використовується також сфера їх реалізації. Особливістю фінансового ризику є можливість збитків внаслідок здійснення будь-якої операції у фінансово-кредитній і біржовій сферах.

Більш ґрунтовним є підхід авторів, які визначають сутність фінансових ризиків, спираючись на їх першооснову – сутність фінансів, характер та сферу поширення фінансових відносин. Представлений взаємозв'язок дає змогу сформулювати такі ознаки фінансових ризиків:

- *фінансовий характер випадкової події*, наприклад, зміна процентної ставки, податку тощо. Водночас розмежування випадкової (ризикової) події та її наслідків найбільш важливе у сфері страхування, оскільки її виникнення є необхідною умовою для виплати страхового відшкодування;
- *відносини, в яких виникають такі ризики, є фінансовими*. Інакше кажучи, фінансові ризики проявляються тільки на тих етапах відтворювального процесу, на яких функціонують фінанси;
- *впливають на об'єкти управління фінансами*: активами (інвестиціями), фінансовими ресурсами (капіталом); грошовими потоками; фінансовими результатами;
- *призводять до порушення фінансових цілей або фінансових результатів*.

Таблиця 1.1

Визначення фінансових ризиків у нормативних актах

	<i>Фінансовий сектор</i>
Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України, НБУ	«Ризик (з погляду банку) – це потенційна можливість недоотримання доходів або зменшення ринкової вартості капіталу банку внаслідок не-сприятливого впливу зовнішніх або внутрішніх факторів» «Ризик (з погляду Національного банку) – це ймовірність того, що події, очікувані або неочікувані, можуть мати негативний вплив на капітал та / або надходження банку» «Фінансові ризики – ризики, що піддаються кількісній оцінці. Нефінансові ризики – ризики, що не піддаються кількісній оцінці»
	<i>Нефінансовий сектор</i>
International Federation of Accountants, 1999	« Ризик – невизначені майбутні події, які можуть вплинути на досягнення стратегічних, операційних та фінансових цілей організації. Фінансовий ризик – стосується фінансових операцій суб'єкта господарювання»
Financial Risk Manager FRM Exam (Global Association of Risk Professionals (GARP))	Фінансовий ризик – це ризик, який передбачає фінансові втрати для фірм. Фінансовий ризик здебільшого виникає через нестабільність та втрати на фінансовому ринку, спричинені рухом цін на акції, валюти, процентні ставки тощо

У своїй діяльності підприємці стикаються із сукупністю різних видів ризику, що відрізняються між собою за місцем і часом виникнення, сукупністю зовнішніх і внутрішніх факторів, які впливають на їхній рівень, а, отже, за способом їх аналізу і методами опису. Зазвичай усі види ризиків взаємозалежні і впливають на діяльність підприємця. Водночас зміна одного виду ризику може викликати зміну більшості інших.

Класифікація ризиків означає систематизацію багатьох ризиків на підставі якихось ознак і критеріїв, що дають змогу об'єднати підмножини ризиків у більш загальні поняття. Необхідно зазначити, що поява нових фінансових технологій, використання нових фінансових інструментів та інші інноваційні фактори будуть відповідно породжувати й нові види фінансових ризиків.

У разі, якщо як фінансові ризики розглядати всі ті випадкові події, що призводять до порушення фінансових цілей або фінансових результатів, то видовий склад фінансових ризиків може мати більшу різноманітність. Насамперед до таких можна віднести:

- *Ризик зниження фінансової стійкості (або ризик порушення рівноваги фінансового розвитку) суб'єкта господарювання* – генерується недосконалістю структури капіталу (за великою часткою позикових коштів, які використовуються), що породжує незбалансованість позитивного і негативного грошових потоків суб'єкта господарювання за обсягами. У складі фінансових ризиків за ступенем небезпеки (генерування загрози банкрутства) цей вид ризику відіграє провідну роль.
- *Ризик неплатоспроможності (або ризик незбалансованої ліквідності)* – генерується зниженням рівня ліквідності обігових активів, що породжує розбалансованість позитивного і негативного грошових потоків суб'єкта господарювання в часі. За своїми фінансовими наслідками він також належить до найнебезпечніших.
- *Інвестиційний ризик* характеризує можливість виникнення фінансових втрат під час здійснення інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання.
- *Інфляційний ризик* характеризується можливістю знецінення реальної вартості капіталу (у формі фінансових активів підприємства), а також очікуваних доходів від здійснення фінансових операцій в умовах інфляції.
- *Процентний ризик* передбачає можливість зміни процентних ставок за борговими зобов'язаннями суб'єкта господарювання або борговими фінансовими інструментами, що знаходяться в його інвестиційному портфелі. Причинами виникнення такого виду фінансового ризику є: зміна кон'юнктури фінансового ринку; зростання або зниження пропозиції вільних грошових ресурсів та інші фактори.
- *Валютний ризик* властивий суб'єктам господарювання, які проводять зовнішньоекономічну діяльність (імпортують сировину, матеріали та напівфабрикати, експортують готову продукцію) або

здійснюють операції з іноземною валютою. Він проявляється в недоодержанні передбачених доходів внаслідок безпосереднього впливу зміни курсу іноземної валюти.

- *Депозитний ризик* відображає можливість неповернення депозитних внесків (непогашення депозитних сертифікатів). Він трапляється відносно рідко і пов'язаний з неправильною оцінкою та невдалим вибором комерційного банку для здійснення депозитних операцій підприємства. Однак, випадки реалізації

депозитного ризику трапляються не тільки в нашій країні, але й в країнах з розвинутою ринковою економікою.

- *Кредитний ризик* виникає внаслідок неплатоспроможності сторони, яка взяла на себе зобов'язання виконати умови будь-якої фінансової угоди або іншим шляхом виконати взяті на себе зобов'язання. Він є в тих видах діяльності, де результат залежить від діяльності контрагента, емітента або одержувача позики. Він має місце щоразу, коли надаються кошти, беруться зобов'язання про їх надання, інвестуються кошти.

- *Ринковий ризик* виникає внаслідок несприятливих коливань вартості цінних паперів, товарів, курсів іноземної валюти за тими інструментами, що є в торговому портфелі.

- *Податковий ризик*. Цей вид фінансового ризику має низку проявів: ймовірність впровадження нових видів податків і зборів в здійсненні окремих аспектів господарської діяльності; можливість збільшення рівня ставок чинних податків і зборів; зміна строків і умов здійснення окремих податкових платежів; ймовірність скасування чинних податкових пільг у сфері господарської діяльності підприємства. Будучи непередбачуваним для суб'єктів господарювання, він суттєво впливає на результати його фінансової діяльності.

- *Інноваційний фінансовий ризик* пов'язаний із впровадженням нових фінансових технологій, використанням нових фінансових інструментів тощо.

- *Інші види ризиків*. Група інших фінансових ризиків досить велика, але за вірогідністю виникнення або рівнем фінансових втрат вона не настільки значуща для суб'єктів господарювання, як розглянуті вище. До них належать ризики стихійних лих та інші аналогічні «форс-мажорні ризики», що можуть призвести не тільки до втрати передбачуваного доходу, але й частини активів суб'єктів господарювання (основних коштів; запасів товарно-матеріальних цінностей); ризик несвоєчасного здійснення розрахунково-касових операцій (пов'язаний з невдалим вибором обслуговуючого комерційного банку); ризик емісійний та інші.

До нефінансових, але не менш важливих, у діяльності фінансових інститутів належать: стратегічний, операційний, репутаційний.

За видами суб'єктів економіки, на які впливають фінансові ризики, виділяють такі:

1) *фінансові ризики суб'єктів економіки нефінансового сектору* економіки – це фінансові ризики підприємств, основною діяльністю яких є виробництво товарів і надання послуг;

2) *фінансові ризики фінансового сектору економіки* – ризики інститутів, що спеціалізуються на наданні фінансових послуг. Такі суб'єкти разом із більшою схильністю до фінансових ризиків (через володіння більшими обсягами фінансових активів) мають більші можливості й професіоналізм в управлінні фінансовими ризиками (зокрема, мають більший доступ до ринку фінансових послуг щодо використання інструментів для їх зниження).

Залежно від масштабу об'єкта впливу ризику визначають такі групи фінансових ризиків:

- *ризик окремої фінансової операції*. Він комплексно характеризує весь спектр видів фінансових ризиків, властивих певній фінансовій операції (наприклад, ризик властивий придбанню конкретної акції);

- *ризик різних видів фінансової діяльності* (наприклад, ризик інвестиційної або кредитної діяльності);

- *ризик фінансової діяльності суб'єкта господарювання в цілому*. Комплекс різних видів ризиків, властивих фінансовій діяльності суб'єкта господарювання, визначається специфікою організаційно-правової форми його діяльності, структурою капіталу, складом активів, співвідношенням постійних і змінних витрат тощо.

За видами фінансових відносин, у яких проявляються фінансові ризики, вони поділяються на такі:

- *що виникають у фінансових відносинах з кредиторами;*
- *що виникають у фінансових відносинах зі страховими компаніями;*
- *що виникають у фінансових відносинах з покупцями та постачальниками;*
- *що виникають у фінансових відносинах з державою;*
- *що виникають у фінансових відносинах з іншими контрагентами.*

За видами наслідків (об'єктом прояву) фінансові ризики поділяються на такі:

- *ризик зниження доходів;*
- *ризик збільшення витрат;*
- *ризик зниження грошових надходжень;*
- *ризик збільшення відпливу коштів;*
- *ризик зниження вартості активів підприємства;*
- *ризик збільшення зобов'язань підприємства;*
- *фінансові ризики, що позначаються на позабалансових зобов'язаннях.*

Залежно від **ключових фінансових характеристик**, які підпадають під вплив ризиків:

- *ризик зниження платоспроможності;*
- *ризик зниження кредитоспроможності;*
- *ризик зниження прибутку;*
- *ризик зниження рентабельності;*
- *ризик зниження ринкової вартості підприємства.*

За сукупністю досліджуваних інструментів фінансові ризики поділяються на такі групи:

- *індивідуальний фінансовий ризик.* Характеризує сукупний ризик, притаманний окремим фінансовим інструментам;
- *портфельний фінансовий ризик.* Характеризує сукупний ризик, притаманний комплексу однофункціональних фінансових інструментів, об'єднаних у портфель (наприклад, кредитний портфель підприємства, його інвестиційний портфель тощо).

За комплексністю виділяють такі групи ризиків:

- *простий фінансовий ризик.* Характеризує вид фінансового ризику, який не розчленовується на окремі його підвиди. Прикладом простого фінансового ризику є ризик інфляційний;
- *складний фінансовий ризик.* Характеризує вид фінансового ризику, який складається з комплексу розглянутих його підвидів. Прикладом складного фінансового ризику є ризик інвестиційний (наприклад, ризик інвестиційного проекту).

За джерелами виникнення виділяють такі групи фінансових ризиків:

- *зовнішній, систематичний або ринковий ризик (systematic risk)* – ризик, незалежний від діяльності підприємства. Цей вид ризику характерний для всіх учасників фінансової діяльності та всіх видів фінансових операцій. Він виникає під час зміни окремих стадій економічного циклу, зміни кон'юнктури фінансового ринку та в деяких інших аналогічних випадках, на які компанія у своїй діяльності вплинути не може. До цієї групи ризиків можна віднести інфляційний ризик, процентний ризик, валютний ризик, податковий ризик і частково інвестиційний ризик (у разі зміни макроекономічних умов інвестування);
- *внутрішній, несистематичний або специфічний ризик (idiosyncratic risk, specific risk)* – фінансовий ризик, що залежить від діяльності конкретного підприємства. Він може бути пов'язаний із некваліфікованим фінансовим менеджментом, неефективною структурою активів і капіталу, надмірною схильністю до ризикових (агресивних) фінансових операцій з високою нормою прибутку, недооцінюванням партнерів господарювання та іншими аналогічними факторами, негативним наслідком яких значною мірою можна запобігти шляхом ефективного управління фінансовими ризиками.

Розподіл фінансових ризиків на систематичний і несистематичний є однією з важливих вихідних передумов теорії управління ризиками.

За характером фінансових наслідків усі ризики поділяються на такі групи:

- *ризик, що призводить тільки до економічних втрат.* За такого виду ризику фінансові наслідки можуть бути тільки негативними (втрата доходу або капіталу);
- *ризик, що тягне за собою упуцнену вигоду.* Характеризує ситуацію, коли підприємство через наявні об'єктивні та суб'єктивні причини не може здійснити заплановану фінансову операцію (наприклад, у разі зниження кредитного рейтингу підприємство не може отримати необхідний кредит і використати ефект фінансового левериджу);
- *ризик, що тягне за собою як економічні втрати, так і додаткові прибутки.* У літературі цей вид фінансового ризику часто називається «спекулятивним фінансовим ризиком».

За характером прояву в часі виділяють дві групи фінансових ризиків:

- *постійний фінансовий ризик.* Характерний для всього періоду здійснення фінансової операції і пов'язаний з дією постійних факторів. Прикладом такого фінансового ризику є процентний ризик, валютний ризик тощо;
- *тимчасовий фінансовий ризик.* Характеризує ризик, який має перманентний характер, що виникає

лише на окремих етапах здійснення фінансової операції. Прикладом такого виду фінансового ризику є ризик неплатоспроможності підприємства, що ефективно функціонує.

За рівнем ймовірності реалізації фінансові ризики поділяються на такі групи:

- *фінансовий ризик з низьким рівнем ймовірності реалізації.* До таких видів зазвичай відносять фінансові ризики, коефіцієнт варіації за якими не перевищує 10 %;
- *фінансовий ризик із середнім рівнем ймовірності реалізації.* До таких видів у практиці ризик-менеджменту зазвичай відносять фінансові ризики, коефіцієнт варіації за якими знаходиться в межах 10–25 %;
- *фінансовий ризик із високим рівнем ймовірності реалізації.* До таких видів відносять фінансові ризики, коефіцієнт варіації за якими перевищує 25 %;
- *фінансовий ризик, рівень ймовірності реалізації яких визначити неможливо.* До цієї групи належать фінансові ризики, що реалізуються в інформаційній ситуації «невизначеності».

За рівнем можливих фінансових втрат ризики поділяються на такі групи:

- *припустимий фінансовий ризик.* Характеризує ризик, фінансові втрати за яким не перевищують розрахункової суми прибутку за здійснюваною фінансовою операцією;
- *критичний фінансовий ризик.* Характеризує ризик, фінансові втрати за яким не перевищують розрахункової суми валового прибутку за здійснюваною фінансовою операцією;
- *катастрофічний фінансовий ризик.* Характеризує ризик, фінансові втрати за яким визначаються частковою або повною втратою власного капіталу (цей вид ризику може супроводжуватися втратою і позикового капіталу).

За можливістю передбачення фінансові ризики поділяються на такі дві групи:

- *прогнозований фінансовий ризик.* Характеризує ті види ризиків, які пов'язані з циклічним розвитком економіки, зміною стадій кон'юнктури фінансового ринку, передбачуваним розвитком конкуренції тощо. Передбачуваність фінансових ризиків носить відносний характер, оскільки прогнозування із 100 % - ім результатом виключає розглянуте явище з категорії ризиків. Прикладом прогнозованих фінансових ризиків є інфляційний ризик, процентний ризик і деякі інші їх види (природно, йдеться про прогнозування ризику в короткостроковому періоді);
- *непрогнозований фінансовий ризик.* Характеризує види фінансових ризиків, що відрізняються повною непередбачуваністю прояву. Прикладом таких ризиків виступають ризики форс-мажорної групи, податковий ризик та деякі інші.

Відповідно до цієї класифікаційної ознаки фінансові ризики поділяються також на *регульовані* і *нерегульовані* на рівні суб'єкта господарювання.

За можливістю страхування фінансові ризики поділяються також на дві групи:

- *фінансовий ризик, який можна застрахувати.* До них належать ризики, які можна передати через зовнішнє страхування відповідним страховим організаціям (відповідно до номенклатури фінансових ризиків, прийнятих ними до страхування);
- *фінансовий ризик, який не можна застрахувати.* До них належать ті їхні види, за якими немає пропозиції відповідних страхових продуктів на страховому ринку.

Склад ризиків цих розглянутих двох груп дуже рухомий і пов'язаний не тільки з можливістю їх прогнозування, але й з ефективністю здійснення окремих видів страхових операцій в конкретних економічних умовах за наявних форм державного регулювання страхової діяльності.

Існує велика кількість видів і класифікацій ризиків залежно від специфіки діяльності суб'єкта господарювання. Загалом, залежно від **сфери свого виникнення або прояву фінансові ризики** поділяються на такі види:

- ризики, що виникають на ринку капіталу;
- ризики, що виникають на ринку біржових товарів;
- ризики, що виникають на ринку грошей, на якому задіяні короткострокові боргові зобов'язання та інвестиції;
- ризики, що виникають на ринку деривативів;
- ризики, що виникають на страховому ринку;
- ризики, що виникають на міжнародному валютному ринку;

- ризики, що виникають на ринку золота.

У зв'язку з високим ступенем взаємозв'язку і впливу останнім часом як одну зі сфер фінансового ринку виділяють ринок нерухомості. Відповідно виділяються й фінансові ризики, характерні для ринку нерухомості.

Рівень фінансових ризиків значною мірою визначається і ступенем розвитку того або іншого фінансового ринку. Водночас цей фактор лежить в основі виділення таких видів фінансових ринків:

- розвинені фінансові ринки – це найбільш розвинені, а отже, найменш ризиковані щодо інвестування ринки. До них відносять Австралію, Японію, Іспанію, Норвегію, Нову Зеландію, Сінгапур, Гонконг, Грецію та ін.;
- фінансові ринки, що швидко розвиваються (зростаючі) (emerging markets) – ринки, які не належать ні до розвинених, ні до тих, що розвиваються. Здебільшого це країни, в яких відбувається швидка індустріалізація. До них відносять: Китай, Індію, Мексику, Бразилію, Чилі, Колумбію, Аргентину, Перу, країни Південної Азії, Східної Європи, Середнього Сходу, частину Африки і країни Латинської Америки;
- «фронтальні ринки» (frontier markets) – частина фінансових ринків невеликих розмірів країн, що розвиваються, але водночас доступних для інвестицій. Вони привабливі для інвесторів, яким необхідні довгострокові об'єкти вкладень із низькою кореляцією щодо інших ринків. Такі ринки демонструють відкритість до іноземних інвестицій; для них характерна відносна політична та економічна стабільність. До них відносять Бангладеш, Болгарію, Камбоджі, Грузію, Йорданію, Казахстан, Пакистан, Румунію, Словенію, Україну, ОАЕ, В'єтнам та ін.

Через глобалізацію фінансового ринку суттєво зросла ймовірність переродження звичайних фінансових позовів у **системний фінансовий ризик**. Існує два підходи до визначення його сутності:

1) заснований на великій величині збитків. Згідно з ним системний фінансовий ризик – це ризик, реалізація якого зачіпає всю фінансову, економічну, банківську системи. Це ймовірність раптової, зазвичай неочікуваної події, що призводить до неспроможності фінансової системи ефективно розподіляти вільні інвестиційні ресурси. Фінансовий інститут, який спроможний викликати таку реакцію на ринку, називається *«Too big to fail»*;

2) заснований на механізмі поширення наслідків від ризику. Системний ризик – це ризик ланцюгової реакції збитковості фінансових інститутів (ефект доміно). Цей підхід використовується ФРС і МБР (Міжнародний банк розрахунків). У цьому разі неспроможність учасника виконати свої контрактні зобов'язання

може призвести по ланцюжку до дефолту інших учасників або до значних фінансових збитків. Фінансовий інститут, який спроможний викликати таку реакцію на ринку, називається *«Too interconnected to fail»* – здебільшого потребують допомоги від центрального банку або держави задля зниження вірогідності провокування фінансової кризи.

Системні фінансові ризики можуть спричинити фінансову кризу – різке погіршення стану фінансових інститутів внаслідок реалізації накопичених ризиків під впливом внутрішніх і зовнішніх факторів ринку, що призводить до порушення діяльності ринку, зниження цінних показників, ліквідності та якості фінансових інструментів, до банкрутства учасників ринку. Системний фінансовий ризик може призводити до фінансової кризи в різний спосіб. Один із поширених сценаріїв подій та ланцюга (каналу) поширення кризи такий:

- різко падають ціни ризикових активів (на рівні глобального фінансового ринку – активів країн, що розвиваються);
- ціни на безпечні активи зростають (*«fly to quality»*);
- збільшується волатильність цін на активи;
- падає ліквідність ринку, фінансових інститутів та компаній;
- фінансові установи зазнають фінансових проблем;
- скорочується кредитування на ринках;
- економічна активність знижується;
- настає фінансова криза, під час якої багато інституцій зазнають фінансових труднощів, що потенційно впливає на реальну економіку.

1.3. Основні підходи і принципи управління фінансовими ризиками

Управління ризиками – це процес, за допомогою якого здійснюється виявлення ризиків, оцінка їх величини, моніторинг і контроль ризикових позицій, з урахуванням взаємозв'язку між різними категоріями (видами) ризиків. У свою чергу, **ризик-менеджмент** – це система управління ризиками, що вміщує в себе стратегію і тактику

управління, спрямовані на досягнення основних бізнес-цілей суб'єкта економіки. Ефективний ризик-менеджмент містить:

- систему управління;
- систему ідентифікації та оцінки;
- систему супроводу (моніторингу і контролю).

Виділяють загальні і специфічні функції управління фінансовими ризиками.

До загальних функцій управління фінансовими ризиками належать:

- 1) формування ефективних інформаційних систем, що забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень;
- 2) здійснення ризик-аналізу різних аспектів фінансової діяльності;
- 3) здійснення ризик-планування фінансової діяльності за основними її напрямками;
- 4) здійснення ефективного контролю реалізації прийнятих ризикових рішень (створення відповідних систем внутрішнього контролю, поділ контрольних обов'язків окремих служб, визначення системи контрольованих показників).

До специфічних функцій управління належать:

- 1) формування портфеля фінансових ризиків, що приймаються;
- 2) оцінка рівня і вартості ризиків (вибір методів оцінки, оцінка можливих втрат);
- 3) управління нейтралізацією можливих негативних наслідків фінансових ризиків;
- 4) страхування фінансових ризиків тощо.

До принципів управління фінансовими ризиками належать такі:

1. Усвідомленість прийняття ризиків – менеджери повинні усвідомлювати неминучість і об'єктивність впливу фінансових ризиків.
2. Управління ризиками, що приймаються, – до складу портфеля фінансових ризиків повинні включатися переважно ті з них, що піддаються нейтралізації в процесі управління.
3. Економічна раціональність управління – з усіх альтернативних управлінських рішень обирається те, що забезпечує найбільшу ефективність і фінансову безпеку.
4. Урахування фінансової філософії суб'єкта – відбиває фінансовий менталітет засновників (ставлення до ризику): неприхильність, нейтральність, прихильність до ризику.
5. Урахування фінансової політики за окремими аспектами фінансової діяльності (агресивна, помірна або консервативна політика) Зіставлення рівня ризиків, що приймаються, із рівнем прибутковості фінансових операцій. Будь-який вид ризику, за яким його рівень вищий за рівень очікуваної прибутковості (із включенням у неї премії за ризик), треба відкинути (або відповідно треба переглянути премії за такий ризик).
6. Зіставлення рівня ризиків, що приймаються, з фінансовими можливостями підприємства.
7. Урахування часового фактора в управлінні ризиками. Водночас, чим триваліший період здійснення фінансової операції, тим ширший діапазон супутніх їй ризиків.
8. Незалежність управління окремими ризиками.
9. Економічність управління – витрати на управління ризиками не повинні перевищувати суми можливих фінансових втрат.

Фінансовий ризик-менеджмент – це практика створення вартості компанії на основі використання фінансових інструментів в управлінні ризиками, насамперед кредитним і ринковим. На відміну від звичайного ризик-менеджменту, фінансовий ризик-менеджмент спрямований на оцінку можливостей і необхідності зниження суттєвих фінансових ризиків.

Розрізняють **захисну (оборонну)** стратегію управління та **ускладнену (наступальну)** стратегію управління ризиками, коли суб'єкт економіки керується не тільки необхідністю мінімізації ризику, але й орієнтується на можливість одержання прибутку, використовуючи можливості одержання додаткового прибутку із ситуації ризику.

Рішення з управління ризиками можуть передбачати запобігання ризику (відмова від здійснення фінансової операції або діяльності з надмірним фінансовим ризиком), мінімізацію ризику (використання різних методів, що дають змогу знизити ступінь впливу фінансового ризику), передачу (трансферт) ризику іншим особам (за допомогою похідних інструментів або страхування), допущення фінансового ризику без здійснення будь-яких заходів для його контролю.

Основними методами управління фінансовими ризиками є:

- *Страхування* – припускає передачу відповідальності за відшкодування втрат від фінансових ризиків

іншій стороні за певну плату. Економічна сутність страхування полягає у створенні резервного (страхового) фонду, відрахування в який для окремого страхувальника встановлюються на рівні, значно меншому, ніж сума очікуваних збитків і, як наслідок, страхового відшкодування.

- *Створення резерву коштів* на покриття непередбачених витрат являє собою один із способів управління ризиками, що передбачають установлення співвідношення між потенційними ризиками впливу на вартість активів і величиною коштів, необхідних для ліквідації наслідків прояву ризиків.

Власне страхування або резервування не ставить за мету зниження ймовірності прояву ризиків і націлене переважно на відшкодування матеріальних збитків від прояву ризиків.

- *Хеджування* призначене для зниження можливих фінансових втрат вкладень внаслідок ринкового ризику і зрідка кредитного ризику. Як і у разі страхування, *хеджування* вимагає відволікання додаткових ресурсів. *Хеджування* ринкових ризиків здійснюється шляхом проведення збалансованих операцій з похідними фінансовими інструментами – форвардами, ф'ючерсами, опціонами і свопами. Останнім часом з'явилися інструменти *хеджування* кредитних ризиків, до яких належать, наприклад, кредитні свопи.

Хеджування припускає повне виключення можливості одержання будь-якого прибутку або збитку за цією позицією шляхом відкриття протилежної або компенсаційної позиції. Подібна «подвійна гарантія» як від прибутків, так і від збитків, відрізняє зроблене хеджування від класичного страхування.

- *Диверсифікація* є способом зменшення сукупної схильності до ризику через розподіл коштів між різними фінансовими активами, ціна або прибутковість яких слабо корельовані між собою. Сутність диверсифікації полягає у зниженні максимально можливих втрат за одну подію. Одночасно зростає кількість видів ризику, які необхідно контролювати.

- *Управління активами і пасивами* має на меті ретельне балансування готівки, вкладень і зобов'язань для того, щоб звести до мінімуму зміну чистої вартості. Управління активами і пасивами найбільш широко застосовується в банківській практиці для контролю над ринковими, насамперед валютними і процентними, ризиками.

- *Лімітування* – це кількісне обмеження, що накладається на певні характеристики операцій. Ліміт необхідний у тих випадках, коли під час проведення операцій у розрахунок через ті або інші причини не включено необхідні характеристики ризикованості операцій. Причинами для встановлення ліміту можуть бути технічна неможливість оцінювати ризики безпосередньо під час проведення операцій або існує конфлікт інтересів між акціонерами і працівниками бізнес- підрозділів (недостатня зацікавленість бізнес- підрозділів банку у дотриманні обраної стратегії управління ризиками).

Процес управління фінансовими ризиками складається з таких обов'язкових етапів:

1. *Ідентифікація фінансових ризиків в обраній сфері інтересів* (визначення факторів проблем і самої проблеми). Як методи ідентифікації можуть використовуватися:

- ідентифікація фінансових ризиків щодо досягнення тих або інших цілей;
- ідентифікація ризиків на підставі формулювання сценаріїв (сценаріями можуть бути альтернативні шляхи досягнення цілей або сценарії впливу факторів на досягнення цілей);
- ідентифікація ризиків на основі класифікації їх видів (за джерелами або за їх видами);
- використання уніфікованого підходу – на підставі загальноприйнятого в компанії переліку ризиків;
- матричний підхід – заснований на комбінуванні думки про джерела ризику, види збитків, факторів, що стимулюють або знижують вплив ризиків.

2. *Оцінка ризиків* – оцінка ймовірності виникнення, ступеня впливу (зміни ризикового фактора) і величини впливу (збитків).

3. *Оцінка ступеня допустимості втрат і вибір заходів щодо зниження ризику.*

1.4. Суб'єкти управління фінансовими ризиками та їх функції

Під **суб'єктом управління** в ризик-менеджменті розуміють організацію або групу керівників організації (підприємства), яка за допомогою різних варіантів свого впливу здійснює цілеспрямоване функціонування об'єкта управління. Процес управління завжди передбачає одержання, передачу, переробку та практичне використання інформації. Придбання надійної і достатньої в конкретних умовах інформації відіграє головну роль, оскільки воно допомагає прийняти правильне рішення щодо дій в умовах ризику. Інформаційне забезпечення складається з різної інформації: статистичної, економічної, комерційної, фінансової тощо.

Існують міжнародні, державні та внутрішньогосподарські суб'єкти управління фінансовими ризиками.

Загальними функціями наднаціональних (міжнародних) фінансових організацій у сфері

управління фінансовими ризиками є:

- забезпечення прозорості та інформування про фінансові показники і про політику міжнародних організацій, урядів і корпорацій;
- застосування на практиці міжнародних стандартів і кодексів;
- застосування моделей раннього попередження криз і прогнозування кризових ситуацій, всебічний аналіз і оцінка ризиків;
- використання нагляду за ключовими фінансовими показниками і відповідністю практики фінансових інститутів установленим нормам.

До основних *міжнародних суб'єктів управління фінансовими ризиками* належать:

- Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO – International Organization of Securities Commissions);
- Міжнародна організація страхового нагляду (IAIS – International Association of Insurance Supervisions); Міжнародна рада зі стандартів обліку (IASB – International Accounting Standards Board);
- Комітет з платіжних і розрахункових систем (CPSS – Committee on Payment and Settlements Systems);
- Комітет з глобальної фінансової системи (CGFS – Committee on the Global Financial System);
- Міжнародний валютний фонд (IMF – International Monetary Fund);
- Банк міжнародних розрахунків (BIS – Bank for International Settlements).

Банк міжнародних розрахунків – це міжнародна організація, що сприяє міжнародній монетарній і фінансовій кооперації і є банком для центральних банків. Функціонує як форум для дискусій та аналізу політики центральних банків, а також міжнародної фінансової спільноти; центр економічних і монетарних досліджень; ключовий контрагент для центральних банків у їхніх фінансових трансакціях; агент або гарант у міжнародних фінансових операціях. Має представництва в Гонконзі, Китаї й Мексиці. Банк міжнародних розрахунків містить такі комітети, організовані Групою Десяти центральних банків: Базельський комітет з банківського нагляду; Комітет з платіжних і розрахункових систем; Комітет з глобальної фінансової системи; Комітет з ринків (Markets Committee). До його складу входить також Рада з фінансової стабільності (*Financial Stability Board*). **Рада фінансової стабільності (FSB)**, міжнародна організація, створена країнами Великої індустріальної двадцятки на Лондонському саміті у квітні 2009 року. Створена на базі Форуму фінансової стабільності, що був заснований з 1999 року. Основною метою організації є виявлення слабких місць у сфері світової фінансової стабільності, розробка і застосування регулюючої і наглядової політики в цій сфері. Мета створення форуму – формування політики, що забезпечує міжнародну фінансову стабільність функціонування світового фінансового ринку і зниження ймовірності ланцюгової реакції поширення криз. Для цього Форум оцінює ризики фінансової стабільності, визначає заходи для зниження їх ймовірності. На сьогодні у фокусі інтересів перебувають ринки перестрахування, хеджфонди та офшорні зони, розвиток міжнародних стандартів бухгалтерської звітності та аудиту.

МВФ у сфері управління фінансовими ризиками здійснює політику запобігання кризам, засновану на трьох складових: інформаційній прозорості, нагляді, технічній допомозі. Для підвищення інформаційної прозорості Фонд увів Спеціальний стандарт поширення даних. Фонд здійснює нагляд за практичною діяльністю урядів країн-членів. Фонд розробив *Програму оцінки фінансової стабільності (FSAP)*, готує *Доповідь про відповідність стандартам і кодексам (ROSC)*. **Комітет з Глобальних фінансових систем (CGFS)** (до 1999 р. називався Постійним комітетом з євро-валюти – Euro-currency Standing Committee) – здійснює моніторинг розвитку глобальних фінансових ринків, виявляє та оцінює потенційні джерела стресів на глобальних фінансових ринках, а також пропонує заходи щодо покращення їх функціонування і стабільності.

Держава також має деякі досить ефективні інструменти впливу на учасників фінансового ринку, найбільш дієвими з яких є: нормативи достатності власного капіталу банку і норми обов'язкового резервування залучених коштів. Головна мета такого регулювання полягає у забезпеченні достатньої стійкості банківської системи до основних видів ризику.

Внутрішній контроль – це процес, що здійснюється радою директорів, менеджментом та іншим персоналом суб'єкта господарювання з метою забезпечення відносної гарантованості досягнення цілей за такими моментами: ефективністю операцій, достовірністю фінансової звітності, відповідністю діяльності законодавству й регулюванню. У нефінансовому секторі внутрішній контроль також називається бізнес-контролем. Відповідно до Моделі внутрішнього контролю, розробленої COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission), система внутрішнього контролю вміщує такі компоненти:

- фактори контролю, що включають чесність, етичні норми, стиль управління, систему делегування повноважень, процес управління персоналом в організації;
- оцінку ризиків – випадкових подій, що впливають на досягнення цілей підприємства;
- інформаційну та комунікаційну системи;
- контроль діяльності;
- моніторинг – для оцінки якості внутрішнього контролю.

Стандарти і кодекси також сприяють запобіганню кризам шляхом застосування на практиці норм, що знижують ризики. Оцінка діяльності суб'єктів щодо її відповідності наявним стандартам дає змогу підвищити якість управлінських рішень і у такий спосіб знизити ризики.

У корпорації за ефективне управління суттєвими ризиками і відповідними можливостями бізнесу відповідає **Директор з управління ризиками** (Chief Risk Officer (CRO) або Chief Risk Management Officer (CRMO)). До ризиків, що перебувають під контролем такого Директора, належать: стратегічний, ризик репутації, операційний, фінансовий. CRO підзвітний Раді Директорів, а також Виконавчому комітету щодо підтримки балансу між ризиком і винагородою (прибутком). Ця посада виникла як реакція на прийняття положень і стандартів Базельського комітету, Акта Sarbanes-Oxley, звіту COSO тощо. Директор з управління ризиками зазвичай розглядає питання страхування, внутрішнього контролю, шахрайства і захисту інформації. Вимоги до кандидата такі: PhD, 20 років досвіду роботи в бізнесі, включно з обліком, знання актуарних розрахунків.

Кожна зі сфер фінансового ринку і секторів економіки має свої особливості управління фінансовими ризиками. Такими *відмінними рисами в банківській сфері* є:

- основна частина банківських активів здебільшого складається з позик, а пасивів – з депозитів на вимогу і термінових зобов'язань. Тому основними ризиками для банку є кредитний ризик, ризик ліквідності. Особливість другого полягає в тому, що банк має більшу частку короткострокових депозитів і неліквідних активів;
- в управлінні ризиками більшу роль відіграють резервування та формування необхідного обсягу капіталу;
- основна мета банківського нагляду (згідно з принципами Базельського комітету) – бути впевненим, що банк функціонує безпечно й надійно, формує резерви, достатні для покриття ризиків, пов'язаних з його діяльністю.

Для компаній, що займаються торгівлею та інвестиціями в цінні папери, особливостями є:

- основними ризиками є ринковий ризик і ризик ліквідності активів;
- основні методи управління – хеджування та формування необхідного капіталу (резерви зазвичай не формуються);

– використовуються два підходи до регулювання капіталу таких компаній:

а) підхід чистого капіталу (net capital approach), характерний для США (Правило 15с3-1), Канади, Японії та інших неєвропейських країн. Вимоги до капіталу ґрунтуються на ліквідності – необхідно підтримувати мінімальний рівень високоліквідних активів, достатніх для покриття всіх поточних зобов'язань. Для цього оцінюється величина чистого капіталу і порівнюється з нормативом: зобов'язання не повинні перевищувати 1500 % чистого капіталу або чистий капітал повинен становити не менше 2 % від кредиторської заборгованості компанії;

б) підхід CAD (capital adequacy directive), характерний для країн-членів ЄС (93/6/ЕЕС). Він використовується як для банків, так і для інвестиційних компаній. Для обрахунку ринкового ризику (який містить процентний ризик, товарний

ціновий ризик, валютний ризик, ризик переказу або трансферту) використовуються дві альтернативи: стандартний підхід (оцінюється ринкова вартість відкритих позицій з урахуванням ринкового ризику) і підхід, заснований на внутрішніх моделях – VAR.

Для страхових компаній:

– основну частину в зобов'язаннях страхових компаній, що страхують життя, становлять технічні резерви (до 80 %), а 90 % активів сконцентровано в інвестиційному портфелі. Для компаній зі страхування майна для пасивів характерна більша частка капіталу і менша резервів;

– основний метод управління – оцінка величини і формування резервів, лімітування напрямів та обсягів інвестування;

– об'єктом страхового нагляду є: правила резервування; правила перестрахування; правила інвестування і звітності; регулювання капіталу (платоспроможності);

– в управлінні ризиками страхових компаній формування резервів є більш важливим, ніж капітал.