

3. Миркин Я. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М.: Перспектива, 1995.-С.100.
4. Яценюк А. Фондовый рынок України: проблеми та перспективи розвитку.// Вісник НБУ – №11 – С.4.
5. [www.pfts.com.ua](http://www.pfts.com.ua)
6. [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua).

УДК 330.131.7

## УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

*Хвещук О.В.*

*Научный руководитель: д.е.н., професор В.І. Міщенко  
УО «Університет банківської справи Національного банку України (м. Київ)»*

В роботі розглянуто диференціацію тлумачень понять “ризик” та “фінансовий ризик”; виявлено підхід систематизації факторів ризику, який дозволить раціонально та послідовно класифікувати ризик; запропоновано механізм управління фінансовими ризиками, що полягає у формуванні алгоритму прийняття рішень залежно від стратегії підприємства в умовах ризику.

In work differentiation of interpretations of concepts is considered “risk” and “financial risk”; approach of systematization of factors of risk which will allow rationally and consistently to classify the risk is exposed; the mechanism of management by the financial risks is offered, that consists in forming of algorithm of acceptance of decisions depending on strategy of enterprise in the conditions of risk.

Характерна особливість ринкових умов господарювання – невизначеність отримання результатів будь-яких процесів, які протікають на підприємстві. Адаптивна діяльність до ризику не є винятком. Вживаючи заходи щодо забезпечення адаптації підприємств до ризику можна лише певною мірою прогнозувати результати цих заходів.

Ситуація невизначеності і ризику потребує від керівників глибоких і різноманітних знань у різних галузях управлінської і господарської діяльності. В даний час без урахування ризику неможливо здійснювати комерційну діяльність. Ігнорування цього може стати гальмом розвитку конкретного підприємства і всієї економіки в цілому.

*Хоча з ризиком в економічній сфері люди зустрічаються перманентно, його теоретична вивченість явно недостатня. Можливо, що тут дого не бачили предмета для власне теоретичних досліджень, відносячи всю цю галузь лише до практики. В останні десятиліття положення стало змінюватися, до цього предмета досить активно звернулися західні, а з початком економічних реформ - і українські дослідники.*

Проте, на сьогодні немає однозначного розуміння сутності ризику. Перш за все пояснюється багатогранністю цієї економічної категорії. Так, у словниках європейських народів слово «ризик» вживається у наближено подібних формах і семантиці, наприклад, в англійській мові «risk», албанській «rezik», болгарській «риск», німецькій «risiko», іспанській «riesgo», румунській «risk». французькій «risque», фінській «riski», чеській «risiko» [4]. Крім того, ризик - це складне явище, що має безліч незбіжних, а іноді протилежних тенденцій, що обумовлює можливість існування декількох визначень цього поняття. Немає посилення на нього й у законодавчих актах України.

Саме поняття «ризик» вперше зустрічається в середньовічних джерелах, але поширюється лише з появою друкарства, насамперед в Італії й Іспанії. У цей період поняття ризик вживалося відносно рідко, а зустрічалося найчастіше у сфері мореплавання і морської торгівлі. Морські контракти і їх страхування - це ранній випадок планомірного контролю ризику.

У грецькій мові термін «ризик» співзвучний з терміном «ріса», що давньогрецькою означає «корінь», який, виступаючи над поверхнею ґрунту, може стати небезпечною перепоною на шляху. В німецькій мові risiko означає: небезпека, погроза; у французькій - risque «ризикувати» (буквально – об’їжджати скелю). Отже, походження терміна «ризик» у багатьох європейських мовах інтерпретується як відчуття небезпеки.

У 20 столітті з’явилися багато різних підходів і альтернативних формулювань до аналізу поняття “ризик”. Але усі теорії були схожі в одному: тільки порівнюючи поведінку в різних типах небезпеки, можливо виявити загальну тенденцію і дізнатися, схильний чи не схильний індивід до ризику, чи залежить його сприйняття небезпеки від значення, про об’єкт свого потенційного занепокоєння, перевіряючи будь-яку теорію сприйняття ризику за її здатністю пророкувати і пояснювати, як і які потенційні небезпеки будуть сприймати різні категорії людей.

Проблема ризику і його оцінки не є новою для вітчизняної економіки: у 20-х роках ХХ сторіччя був прийнятий ряд законодавчих актів, що враховують існування виробничо-господарського ризику в СРСР. А з середини 30-х років згадування і трактування поняття «ризик» цілком зникло зі сторінок словників і енциклопедій [2].

Процес реформування економіки України неминуче привів до необхідності обліку ризику в господарській діяльності, а сама теорія ризику в процесі формування цивілізованих ринкових відносин одержала подальший розвиток.

На сьогодні має місце неоднозначність у тлумаченні поняття “ризик” вітчизняними та зарубіжними вченими. Розмаїття думок щодо суті ризику пояснюється, зокрема, багатоаспектністю цього явища, а також практично повним його ігноруванням у чинному законодавстві, надто обмеженим застосуванням у реальній економічній практиці й управлінській діяльності. Це обумовлено тим, що ризик – дуже складне явище, яке має безліч відмінних одна від одної, а іноді й протилежних реальних основ.

Авторами виділено найпоширеніші підходи до інтерпретації ризику.

Поддєрьогін А. М. під фінансовим ризиком розуміє ризик структури капіталу: у разі незадовільної

структури капіталу виникає ризик того, що підприємство позичає кошти за ризикованою відсотковою ставкою і в результаті виявиться неплатоспроможним [8].

Бланк І.А. у своїй роботі [1] розглядає фінансовий ризик як одну з найбільш складних категорій, пов'язану зі здійсненням господарської діяльності, якій властиві наступні характеристики: економічна природа, об'єктивність прояву, ймовірність реалізації, невизначеність наслідків, суб'єктивність і варіювання оцінки. При цьому під фінансовим ризиком розуміється ймовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходу або капіталу в ситуації невизначеності умов здійснення фінансової діяльності підприємства.

Івченко І. Ю. зазначає, що під фінансовим ризиком розуміється ризик, який виникає при здійсненні фінансових угод, виходячи з того, що в ролі товару виступає або валюта, або цінні папери, або кошти [3].

Таким чином, розглянувши різні підходи до визначення терміну «ризик» ми можемо зробити висновки про наявність розбіжності як до самої категорії (небезпека, загроза, невизначеність, можливість збитку або втрат і т.п.), так і до методів і способів її вимірювання (грошами, відносними величинами і т.п.).

Виходячи з вище викладеного, під фінансовим ризиком варто розуміти ризик фінансової стратегії, що приводить до одержання збитків, тобто загрози банкрутства підприємству внаслідок впливу переважно зовнішніх факторів.

Можливість прогнозування ймовірності виникнення ризиків у багатьох випадках визначається системою їх класифікації, яка виконує функції алгоритму, на основі якого створюються управлінські системи, здійснюється підбір менеджерів, готових та здібних приймати рішення з мінімізації негативного впливу на об'єкт управління в умовах невизначеності та багатоваріантності розвитку.

Ефективність організації управління бізнесом у цілому, і ризиками зокрема, багато в чому визначається їх класифікацією.

У процесі своєї діяльності підприємства зустрічаються з різними видами ризиків, які відрізняються між собою. Тенденція до ускладнення соціально-економічних процесів породжує появу все нових видів і типів ризиків.

У низці праць [2,3,4,7] запропоновано здійснювати класифікацію ризиків за такими ознаками:

- 1) щодо масштабу та розмірів – ризик глобальний, локальний;
- 2) щодо аспектів – ризик психологічний, соціальний, економічний, юридичний, політичний, медико-біологічний тощо;
- 3) щодо міри об'єктивності та суб'єктивності рішень – ризик з об'єктивною чи об'єктивно-суб'єктивною ймовірністю;
- 4) щодо міри (ступеня) ризиконасиченості рішення – ризик мінімальний, середній, оптимальний, максимальний (або допустимий, критичний, катастрофічний);
- 5) щодо типу – ризик раціональний (обґрунтований), нераціональний (необґрунтований), авантюрний (азартний);
- 6) щодо часу прийняття рішення – ризик випереджувальний, своєчасний, запізнілий;
- 7) щодо чисельності осіб, які приймають рішення – ризик індивідуальний, груповий;
- 8) за терміном оцінки та урахування ризиків (випереджаючий, своєчасний, запізнілий);
- 9) щодо ситуації прийняття рішення – ризик стохастичний (в умовах невизначеності), конкуруючий (в умовах конфлікту), розпливчатий (в умовах нечітко сформульованих вимог), комплексний.

Видова різноманітність ризиків дуже велика – від пожеж і стихійних лих до міжнародних конфліктів, змін у законодавстві, що регулює економічну та підприємницьку діяльність, інфляційних коливань тощо.

В економічній літературі ще не має чіткої системи класифікації ризиків. Існує низка підходів до цього. Незаперечним є той факт, що для якісної оцінки ризику необхідна класифікація його факторів. Наприклад, І.Т. Балабанов вважає, що науково-обґрунтована класифікація факторів ризику дозволяє чітко визначити місце кожного фактора в їх загальній системі. Практичне значення класифікації факторів ризику полягає в забезпеченні розташування предметів, зручності їх урахування та подальшого пошуку [6].

Фактори ризику визначають як події, що відбулися в зовнішньому і внутрішньому середовищі підприємств, які вплинули на їх діяльність та створили саме таке явище, як загроза для виробництва та реалізації продукції, наслідком якого є неодержання або недоодержання прибутку. Тобто фактори ризику – це події, що генерують ризик діяльності підприємств.

Виявлення й ідентифікація факторів ризику науковці відносять до одного з найважливіших завдань, а ефективно проведена їх класифікація повинна містити оптимальну кількість факторів ризику, яка б дозволила правильно виявити конкретний ризик, що загрожує діяльності підприємства.

*Разом з тим, розглядаючи проблему класифікації, спеціалісти відмічають, що складність проблеми не дозволяє побудувати ефективну систему класифікації ризику, оскільки ризик притаманний будь-якій економічній діяльності та існує безліч його факторів, тому будь-яка класифікація буде умовна, оскільки провести чітку межу між окремими групами факторів ризику досить складно [6].*

*Для того, щоб виробити єдиний підхід до систематизації факторів ризику, який дозволить раціонально та послідовно класифікувати ризик, доцільно спочатку визначити принципи класифікації ризику:*

- класифікація повинна відповідати конкретним цілям;
- класифікація повинна мати практичне застосування та вписуватися в систему управління ризиком;
- класифікація повинна відображати визначений бік сутнісної характеристики фактори ризику;
- класифікація повинна проводитися з позиції системного підходу;
- класифікація повинна мати на увазі, що одна й та ж сама ризикована ситуація може мати різні фактори ризику.

Отже, з наведеного вище можна зробити висновок, що класифікація ризику – це систематизація факторів ризику та їх структурований перелік, який є необхідним компонентом для проведення дослідження більш високого рівня; тому яку вона буде мати структуру, залежить від головної мети, що автор ставить перед собою.

Таким чином, на нашу думку, доцільно виділити дві основні групи факторів ризику, які залежно від джерела виникнення поділяються на екзогенні та ендогенні.

Екзогенні фактори – це фактори, які суб'єкт господарювання безпосередньо не може змінити, їх потрібно враховувати під час прийняття управлінських рішень. Логічним є розподіл екзогенних факторів на дві групи: фінансово-економічні фактори (що включають фінансові та економічні) і соціально-політичні фактори (до яких належать соціально та адміністративно-законодавчі).

Ендогенні фактори – це фактори, які керівні органи підприємства, можуть змінити. До ендогенних відносять виробничі, які в свою чергу включають управлінські та операційні, та невиробничі – збутові та фінансово-господарські.

Наступною класифікаційною ознакою пропонуємо обрати ступінь передбачуваності, за якою розподімо фактори ризику підприємства на передбачувані та непередбачувані.

Під час здійснення своєї господарської діяльності підприємство постійно знаходиться під впливом незалежних від нього екзогенних факторів, лише деякі з яких можна передбачити. Так, політичну та економічну ситуації в країні, міжнародні події, рівень злочинності можна передбачити та намагатися запобігти їх негативному впливу. У свою чергу, непередбачуваними для будь-якого підприємства виступають ризики стихійного лиха, природних катаклізмів, війни, вплив яких зазнається через збитки, які несе держава та перерозподіляє на всі суб'єкти реального сектору.

Хоча екзогенні фактори ризику досить сильно впливають на діяльність підприємства, дія ендогенних є відчутнішою. Під час здійснення господарської діяльності підприємство враховує стан техніко-технологічної бази, забезпеченість ресурсами, рівень організації виробничого процесу, продуктивність праці та на їх основі розробляє стратегію розвитку. Серед непередбачуваних ендогенних факторів ризику можна виділити некомпетентність співробітників суб'єкта господарювання, недоліки у побудові ієрархічної структури, помилки керівництва у прийнятті управлінських рішень, поламки устаткування, простої. Слід зазначити, що такі фактори ризику, як плінність кадрів, крадіжки, нещасні випадки на виробництві, страйки робітників підприємства неможливо завчасно спрогнозувати, тому зазначені фактори ризику необхідно враховувати під час здійснення господарської діяльності та бути до них готовими.

Отже, параметри, що характеризують внутрішню діяльність підприємства, є ендогенними; екзогенними факторами є параметри, що характеризують зовнішнє середовище.

Приведена класифікація відрізняється:

- повнотою побудови – дозволяє охопити основні фактори, які впливають на рівень фінансового ризику;
- чіткістю назви фактору ризику - припускає можливість швидко встановити джерело ризику, що значно полегшує керування конкретним видом ризику;
- стислістю назви факторів ризику – необхідна для полегшення його практичного використання;
- логічністю – дозволяє простежити зв'язок між групами факторів ризику;
- зрозумілістю – необхідна для доступного оволодіння інформацією.

Наукова новизна отриманого результату полягає в формулюванні вимог до створення класифікацій та встановленні систематичних зв'язків між факторами ризиків, що дозволяє розширити практичне використання класифікації в процесі управління фінансовими ризиками.

Під управлінням фінансовими ризиками розуміється сукупність прийомів і методів, що зменшують ймовірність появи ризиків.

Доцільно розглядати, механізм управління фінансовими ризиками як частину фінансової стратегії підприємства, що полягає у формуванні алгоритму прийняття рішень в умовах ризику.

Сам процес управління фінансовими ризиками включає кілька етапів:

- виявлення можливих ризиків;
- оцінка ризику;
- уникнення чи прийняття ризику;
- зниження рівня ризику.

Зниження рівня ризику передбачає розробку відповідної програми, що складається з двох стадій: попередньої та основної. Попередня стадія передбачає ознайомлення з поточною інформаційною базою, яка дозволяє прийняти рішення та перейти до безпосередньої розробки програми. Основна стадія – це розробка програми зі зниження ризику, впровадження та реалізація якої буде сприяти зменшенню можливих втрат для підприємства.

Практичне значення проведених досліджень визначається тим, що використання запропонованих методик, підходів, висновків та пропозицій у виробничій діяльності господарюючих суб'єктів спрямоване на розробку шляхів та заходів, які призведуть до зменшення фінансових ризиків. А у випадку настання банкрутства - дозволять вирішити проблему з найменшими витратами.

#### **СПИСОК ЦИТИРУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ**

1. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента.: В 2 т.- К.: Ника-Центр, 1999.- 512 с.
2. Вітлінський В.В., Великоіваненко.Г.І. Ризикологія в економіці та підприємстві: Монографія. - К: КНЕУ, 2004. - 480 с.
3. Івченко І.Ю. Економічні ризики: Навчальний посібник. – Київ: «Центр навчальної літератури», 2004. – 304с.
4. Матвійчук А.В. Аналіз і управління економічним ризиком. МОН України. – К.: Навчальна література, 2005. – 214 с.

5. Матвійчук А.В. Економічні ризики в інвестиційній діяльності. Монографія. – Вінниця: УНІВЕРСУМ, 2005. – 205 с.
6. Райс Т., Койли Б. Финансовые инвестиции и риск: Пер. с англ. – К.: Торгово-издат. Бюро ВНУ, 1995. – 592 с.
7. Словник-посібник економічних термінів: Рос.-укр.-англ./О.М. Дрозд. – К.: Вид. Дім «КМ Academia», 1997. – 264с. – Бібліогр.: с.9-12.
8. Финанси підприємств: Підручник/Керівник авт. Кол. І наук. Ред.. проф. А.М. Поддєрьогін. 3-тє вид., перероб. Та доп. – К.: КНЕУ, 2000. – 460с. Финанси підприємств: Підручник/Керівник авт. Кол. І наук. Ред.. проф. А.М. Поддєрьогін. 3-тє вид., перероб. Та доп. – К.: КНЕУ, 2000. – 460с.
9. Терещенко О. О. Антикризисное управління на підприємстві: Монографія. – 2-ге вид., без змін – К.:КНЕУ, 2006. – 268с.
10. Чернова Г. В. Управление рисками на уровне предприятия на основе разработки специальной программы // «Вестник СПбГУ» сер. 5. – 2001. - №3(21).-с.69-71.
11. Никитина О. Современные риски и способы их снижения // «Современный бухгалтер».- 2006 г.- №51 (155).- с.42-48.
12. Alexander C. Financial risk management and analysis. – N.Y.: John Wiley, 1996. – 352 p.

УДК 336.711

## **ВЛИЯНИЕ РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ НА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ**

**Худокормова М.И.**

**Научный руководитель: д.е.н., профессор Васюренко О.В.**

**УО «Університет банківської справи Національного банку України (м. Київ)»**

### **Резюме**

Рассмотрен механизм влияния рынка деривативов на монетарную политику. Разработана модель, которая включает три канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики: процентная пруда (с эффектами замещения, дохода, благосостояния), валютный курс (с эффектами чистого экспорта, паритета процентных пруд) и кредитный механизм (с балансовым эффектом и эффектом банковского кредитования). Проанализированы состояние и перспективы развития украинского рынка деривативов.

### **Resume**

Examined mechanism of market influence on monetary policy. Cultivated model, which consists of three canals of transmission's mechanism of monetary policy: interest rate (with effects of substitution, income, welfare), currency course (with effects of net export, parity of interest rates) and credit mechanism (with balance effect and effect of banking crediting). Analyzed condition and perspectives development of Ukrainian market of derivatives.

### **Актуальность исследования.**

Выпуск евро в обращение, появление электронных торговых систем, изменения в структуре и поведении участников рынка, а также изменение объемов предложения активов оказали ощутимое влияние на структуру и качество финансовых рынков. Изменение системы функционирования финансового рынка, в свою очередь, привело к пересмотру как стратегических, так и операционных задач, которые стоят перед центральными банками всех стран. Поэтому особую актуальность приобретает вопрос функционирования и развития рынка производных ценных бумаг.

### **Анализ последних исследований и публикаций.**

Проблема использования деривативов нашла отображение в работах зарубежных и отечественных ученых. Утверждения и выводы, представленные в этих работах, не являются однородными и неоднозначными, поэтому требуют дальнейшего исследования и уточнения.

### **Изложение основного материала.**

Среди финансовых инструментов, которые используют центральные банки разных стран при регулировании денежно-кредитного рынка, в том числе и Национальный банк Украины, одно из главных мест занимают операции на открытом рынке. Производные ценные бумаги являются одним из наиболее перспективных видов ценных бумаг, поскольку с их помощью возможно четко обозначить риск и перераспределить его.

Производные финансовые инструменты («финансовые деривативы» или просто «деривативы») – это взаимные договора, цена которых является производной от определенной величины, которая лежит в их основе («базисной стоимости», «базиса») и которая зависит от рыночных котировок. Global Derivatives Study Group предоставляет следующее определение: «A derivatives transaction is a bilateral contract or payments exchange agreement whose value derives, as its name implies, from the value of an underlying assets or underlying reference rate or index» [9].

Использование деривативов приводит к повышению эффективности рынка ценных бумаг благодаря трем основным особенностям деривативов, к которым следует отнести:

• возможность хеджирования риска;

• увеличение объема трансакций и снижение стоимости капитала (высокий уровень леввереджа);

• взаимозаменяемость этих активов, то есть более возможным становится проведение соглашений между двумя разными активами.

Производные ценные бумаги имеют как положительные (возможность четко обозначить риск и перераспределить его), так и отрицательные черты. К отрицательным следует отнести, во-первых, тот факт, что хеджирование увеличивает колебания цен; во-вторых, наличие системного риска; в-третьих, отрицательная динамика международного движения капиталов.