

# РИЗИКИ ЯК ЧИННИКИ НЕБЕЗПЕКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

## *RISKS AS FACTORS OF DANGER OF INVESTMENT ACTIVITY OF UNBANK FINANCIAL INSTITUTIONS*

*У статті досліджено основні види ризиків, які притаманні небанківському фінансовому сектору, наведена детальна їх характеристика, а також здійснено розподіл ризиків інвестиційної діяльності НБФУ в залежності від напрямків.*

*In the article investigational basic types of risks, what inherent an unbank financial sector, detailed their description is resulted, and also distributing of risks of investment activity of UNBFI is carried out depending on directions.*

**Ключові слова:** ризик, інвестиційна діяльність, небанківські фінансові установи, ризик відсоткової ставки, кредитний ризик.

**Keywords:** risk, investment activity, unbank financial institutions, interest-rate risk, credit risk.

Інвестиційна діяльність небанківських фінансових установ (далі – НБФУ) в усіх її видах та формах супроводжується ризиками. Не варто ризики розглядати лише з негативної точки зору. Так, вони виконують роль своєрідного катализатора, особливо під час прийняття інноваційних інвестиційних рішень. Суб'єкти господарювання стихійно шукають форми і засоби захисту від можливих небажаних наслідків. На практиці це виявляється в створенні страхових, резервних фондів, страхуванні підприємницьких ризиків.

Необхідно зауважити, що ризики інвестиційної діяльності НБФУ є поняттям вужчим, ніж ризики діяльності НБФУ. Разом з тим, коли ми говоримо про ті НБФУ, де інвестування є основною діяльністю – ІСІ, тоді можна поставити знак дорівнює між цими двома поняттями. Очевидно,

що ризики інвестиційної діяльності НБФУ мають місце в процесі прийняття інвестиційного рішення. Воно, в свою чергу може стосуватися рішень щодо інвестування на ринку цінних паперів, інноваційної діяльності, власного розвитку (мережі або ж вкладання в інші сумісні бізнеси). Тож перелічені напрямки діяльності – це межі ризиків інвестиційної діяльності НБФУ. Зауважимо, що деяким ризикам властиво виникати в усіх перелічених напрямках. «Сприятливими» умовами для виникнення ризиків є невизначеність середовища, в якому здійснюється інвестиційна діяльність. Крім того, ще однією підставою появи ризиків є рішення НБФУ про реструктуризацію інвестиційного портфелю. Все це призводить до відхилення отриманого від запланованого результату, іншими словами до зміни цільових орієнтирів інвестиційної діяльності.

**Евгенія  
Поліщук**  
докторант  
**Ольга Нагорна**  
к.е.н., доцент  
**Юрій  
Василишен**  
к.е.н., доцент  
кафедра  
інвестиційної  
діяльності  
ДВНЗ «Київський  
національний  
економічний  
університет  
імені Вадима  
Гетьмана»

**Eugenia  
Polishchuk**  
PhD, PhD student  
**Olga Nagorna**  
PhD, Associate  
Professor  
**Yuri Vasylyshen**  
PhD, Associate  
Professor  
Investment  
Activity  
Department SHEI  
«Kyiv National  
Economic  
University named  
after Vadym  
Hetman»

**РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТ**

Дослідивши [1-6], а також, беручи до уваги той факт, що фінансовий посередник виконує функцію по передачі ризиків можна виділити основні види ризиків, які притаманні небанківському фінансовому сектору в процесі фінансування інвестиційних процесів:

■ Ризик відсоткової ставки – це ризик, що виникає внаслідок розбіжності строків активів та пасивів, а це призводить до ризику зниження відсоткової маржі. Ризик відсоткової ставки можна розділити на ризик рефінансування та ризик реінвестування. Ризик рефінансування виникає тоді, коли пасиви виявляються коротшими, ніж активи, через це існує ймовірність, що нові залучені кошти для фінансування будуть дорожче, що може скоротити процентну маржу або взагалі зробити її від'ємною. Ризик реінвестування – пасиви виявляються довгими, ніж активи, через це є ймовірність того, що дохідність реінвестованих коштів буде меншою, ніж очікувана, а це знову ж призведе до скорочення або знищення відсоткової маржі.

Варто зауважити, що це один з основних ризиків, що притаманний фінансовому посередництву, зокрема, небанківського. Сама концепція фінансового посередництва заснована на залученні коштів вкладників і розміщення їх в кредити або в інвестиції. Федеральна корпорація по страхуванню депозитів (США) пропонує таку класифікацію ризику зміни процентної ставки. Зауважимо, що цей підхід корелюється із підходом Базельського комітету: ризик відсоткової ставки складається з базисного ризику, ризику переоцінки, ризику опціонності, ризику кривої доходності та економічного ризику.

Базисний ризик виникає внаслідок слабкої кореляції між зміною фіксованої ставки по активам, пасивам та позабалансовим інструментам. Наприклад, депозитні ставки, що базуються на LIBOR, можуть змінитися на 50 пунктів (сота частина від процента), водночас початкова ставка по кредиту може змінитися лише на 25 пунктів за той же період. Таким

чином, базисний ризик відображає усі можливі втрати від зменшення процентної маржі. Якщо ставки залучення коштів і ставки їх розміщення зафіксувати один відносно іншого, то ризик можна елімінувати, але зросте економічний ризик.

Ризик переоцінки виникає внаслідок розбіжностей по строками між змінами купонів (фіксованих доходів) або грошових потоків від активів, пасивів чи позабалансових інструментів. Наприклад, цінні папери з довгостроковою фінансовою ставкою, що фондовані депозитами з короткостроковою ставкою, можуть створити ризик переоцінки – різна чутливість до відсоткової ставки через різні строки активів та пасивів. Цей часовий розрив означає розбіжність моментів встановлення ціни активів та пасивів, що призводить до різної чутливості капіталу до процентної ставки.

Ризик кривої доходності виникає внаслідок змін залежності між ставкою і різними строками погашення однакових інструментів. Тобто ризик змін форми чи зміщення кривої процентного доходу. Наприклад, процентний дохід по 30-річним Казначейським борговим зобов'язанням може змінитися на 200 пунктів, а дохід 3-річних Казначейським цінним паперам зміниться тільки на 50 пунктів за той же самий період часу.

Ризик опціонності виникає тоді, коли час сплати та розмір грошового потоку по фінансовим інструментам може змінюватися із зміною ринкової ставки процента. Це може несприятливо вплинути на доходи або ж економічну цінність НБФУ або банку (власних коштів), скорочуючи процентні доходи по активам, збільшуючи ціну залучених коштів, або ж скорочуючи чисту теперішню вартість очікуваного грошового потоку. Наприклад, страхова компанія придбала облігації, які можна викупити достроково. Вони були емітовані при ринковій вартості 10-% процентній ставці. Така операція приносить 10 % фіксованого доходу і строк його погашення настане через 30 років. Якщо ринкова ставка зменшиться до 8%, то емітент облігацій може

викупити їх достроково (новий борг буде дешевшим). Будучи на поготові, емітент миттєво викупить облігації у страхової компанії. В результаті страхова компанія недоотримає очікуваний грошовий потік (по 10% протягом 30 років). Внаслідок цього, страхова компанія повинна вкласти кошти по новій, нижчій ставці. Отож, ризик опціонності полягає у нерівномірному розподілі процентного ризику по фінансовому інструменту, за якого страхова компанія бере на себе завідомо великі ризики.

Економічний ризик - ризик зміни вартості фінансових інструментів через зміну процентної ставки тобто зміну співвідношення попиту та пропозиції фінансового інструменту.

■ Ринковий ризик – ризик змін цін на активи та пасиви внаслідок руху ринкових цін, відсоткових ставок, обмінних курсів тощо.

■ Кредитний ризик (ризик емітента чи контрагента) – ризик невиконання контрагентом своїх зобов'язань, тобто ймовірність того, що грошовий потік може бути здійснений в неповному розмірі або взагалі не реалізований. Він виникає через небажання або ж нездатність виконувати контрагентом своїх зобов'язань по раніше укладеним договорам. Кредитний ризик можна поділити на систематичний та спеціальний. Системний кредитний ризик обумовлений загальною економічною ситуацією в галузі та в економіці, який стосується більшості НБФУ. Його дія поширюється на всіх учасників інвестиційного процесу в країні, що зумовлено зміною економічного циклу, загостренням політичної та економічної ситуації, виникненням природних та техногенних катастроф, зменшенням рівня платоспроможного попиту, посиленням інфляційних процесів, зміною податкового законодавства та іншими подіями макроекономічного характеру, що в сукупності впливають на ціни фінансових інструментів та їх процентні ставки [7]. Спеціальний ризик – ризик дефолту, що притаманний окремій НБФУ та зумовлений специфікою НБФУ.

■ Ризик ліквідності – ризик несподіваного відтоку пасивів фінансового посередника за порівняно короткі строки по заниженій ціні. Вважається, що на розвинутих фінансових ринках (ті, що близькі до досконалих) ризику ліквідності не існує, а є тільки ціновий ризик. Ціновий ризик, а не ризик ліквідності означає, що при реалізації активів їх ціна може виявитися нижчою, ніж очікувана. Крім того, будь-який економічний агент за умови гарного фінансового стану може залучити ресурси з фінансових ринків по заздалегідь невідомій ціні. Ризик ліквідності витікає з ринкового ризику, оскільки невизначеність в цінах призводить до невизначеності доходності та ліквідності активів. Ризик ліквідності в свою чергу виникає з екзогенної та ендогенної неліквідності ринкових активів. Екзогенна неліквідність виникає із загальних характеристик, що притаманні для всіх гравців на ринку. Ендогенна ліквідність - специфічна неліквідність, що про притаманна кожному активу окремо; наприклад великий розмір позиції по окремому фінансовому інструменту означає визначену неліквідність цього інструмента для власника.

Ризик нецільової діяльності виникає «... у зв'язку з можливістю інвестування в активи пов'язаних осіб засновників» [8]. Проте чинне законодавство не містить чіткої заборони і не накладає обмеження на інвестиції в цінні папери, випущені юридичними особами, пов'язаними із засновниками НПФ. Відсутність таких обмежень наражає учасників НПФ на суттєві ризики створення «внутрішніх» кептивних фондів зі спотвореними цілями та перерозподілом ресурсів на користь засновників. Такі фонди, очевидно, не максимізуватимуть чисті активи своїх учасників за прийняттого рівня ризику, оскільки матимуть відмінні від статутних цільові установки діяльності.

■ Позабалансові ризики – ризики, що виникають в результаті позабалансової діяльності НБФУ. Позабалансова діяльність передбачає застосування купівлі-продажу

фінансових інструментів, вилучення доходу з плати за послуги та продажу позик - все, що впливає на прибутки НБФУ (здебільшого страхових компаній), але не відображається в балансі. Як уже зазначалося, спроби НБФУ управляти процентним ризиком привели до укладання угод на строк, опціонів для боргових інструментів та обміну процентними ставками.

■ Технологічні ризики – ризик того, що інвестиції в технології (інновації) можуть не принести очікуване покращення транзаакційних витрат, на яке можна розраховувати внаслідок ефекту економії на масштабі та розмаїтті. Особливо це стосується діяльності технічних небанківських фінансових посередників, які займаються переказом коштів, клірингом тощо.

■ Операційний ризик – ризик невиконання послуги, збою інформаційної системи, втрати інформації та технічного збою. Для оцінки операційного ризику придатні два типи моделей: модель функціональної залежності та модель топологічної залежності [9]. У першому випадку розглядаються стандартні моделі стохастичної залежності від різних факторів ризику. Топологічні моделі розглядають архітектуру системи і організацію бізнес-процесів, тобто послідовність виконання робіт по наданню послуги. Очевидно, що на відміну від ринкового або кредитного ризику, операційний ризик є складнішим з огляду його оцінки та передачі іншим учасникам ринку у зв'язку із складними залежностями бізнес-процесів, які створюють ризик «непоставки» послуги клієнту. Таким чином, операційний ризик можна оцінити, вибравши ключові операційні активності, які утворюють ланцюжок доданої вартості.

■ Ризик концентрації [10] виникає через інвестування НБФУ значної (часто переважної) частини відповідних ресурсів у цінні папери, емітовані підприємствами однієї галузі економіки або ж зосередження значної частини (часто переважної) інвестиційного портфелю в одному виді цінних паперів або у цінних

паперах одного емітента. Цей ризик можливий також за умов відсутності диверсифікації портфелів інвестицій за строками, а також інвестиційної діяльності в одному регіоні.

■ Інші ризики: ризики законодавства, податкові ризики тощо.

Зауважимо, наведена інформація свідчить про те, що більшість видів ризиків фінансових посередників впливають з особливостей інституціональної структури, які ґрунтуються насамперед на функціях по зміні параметрів фінансових ресурсів. Також підкреслимо той факт, що фінансовий посередник, змінюючи якісні характеристики грошових потоків, бере на себе різні ризики, які впливають на його стабільність.

На початку цього пункту ми визначили межі ризиків, що притаманні інвестиційній діяльності, тож, наразі з усіх перелічених ризиків вважаємо за необхідне розподілити усю їх сукупність по напрямках інвестиційної діяльності НБФУ (Табл. 1.).

Як бачимо з табл. 1, серед наведених ризиків майже усі притаманні інвестиційній діяльності, що пов'язана з діяльністю на ринку цінних паперів. Втім, в силу своїх специфічних характеристик, цій сфері з точки зору інвестиційної діяльності НБФУ на ринку цінних паперів не притаманні технологічні ризики та позабалансові ризики, також специфічні ризики. Не усі ризики мають вплив на власний розвиток. Серед тих, які, все ж таки, його мають, можна виділити ризик переоцінки, опціонності, концентрації, ринковий ризик (ризик ліквідності, специфічний та систематичний ризики), позабалансовий та технологічний ризики. Інноваційна діяльність НБФУ, хоч і пов'язана із підвищеним ступенем ризику, але притаманні їй лише деякі: ризик переоцінки, ризик концентрації, ринковий ризик, ризик ліквідності, позабалансовий, систематичний, технологічний.

Попри глибокі наявні дослідження специфіки ризиків інвестиційної діяльності НБФУ є потреба у вивченні проблем мінімізації ризиків.

**Розподіл ризиків інвестиційної діяльності НБФУ  
в залежності від напрямків**

Ризики інвестиційної діяльності НБФУ	Напрямки інвестиційної діяльності НБФУ		
	Власний розвиток	Інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів	Інноваційна діяльність
Ризик відсоткової ставки	-	+	-
Базисний ризик	-	+	-
Ризик переоцінки	+	+	+
Ризик кривої доходності	-	+	-
Ризик опціонності	+	+	-
Економічний ризик	-	+	-
Ризик концентрації	+	+	+
Ринковий ризик	+	+	+
Ризик ліквідності	+	+	+
Кредитний ризик	-	+	-
Систематичний ризик	+	+	+
Специфічний ризик	+	-	-
Ризик нецільової діяльності	-	+	+
Позабалансовий ризик	+	-	+
Технологічний ризик	+	-	+

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ  
ДЖЕРЕЛ**

1. Первозванский А.А., Первозванская Т.Н. Финансовый рынок: Расчет и риска [Текст] / А. А. Первозванский, Т. Н. Первозванская. - М.: [б.в.], 1994. - 191 с

2. Порох А.А. Банковские технологии в области управления рисками»/ А.А Порох// Журнал Банковские Технологии - 2002- №3 (77)- с. 19-25

3. Kunreuther H., Risk Management in an Uncertain World// Working paper Series The Wharton Financial Institutions Center, 2001

4. Saunders A. Financial Institutions Management: Modern Perspective, IRWIN, 1997

5. Tsoeogl A., The key to Risk Management: Management.// Working paper Series The Wharton Financial Institutions Center, 2004

6. Герасимчук М. Джерела інвестицій та їх економічне регулювання: монографія/ М. Герасимчук, І. Галиця, О. Задорожна та інш. - 1999. Інститут економіки НАН України - с.157 ISBN 966-02-0950-9

7. Козьменко, О. В. Структуризація інвестиційних ризиків страхових компаній [Текст] / О. В. Козьменко, В. В. Роечко // Вісник Української академії банківської справи. - 2012. - N 2(33). - С. 53-58

8. Гуцак Я.В. Ризики діяльності недержавних пенсійних фондів / Я.В. Гуцак // Ефективна економіка. - 2010. - №9. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=301>

9. Leippold M., Vanini P., he Quantification of Operation Risk.// University of Zurich & University of Switzerland and Zurcher Kantonbank, November 3, 2003

10. Постанова НБУ N 368 від 28.08.2001 про затвердження Інструкції «Про порядок регулювання діяльності банків в Україні» [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01>

11. Нагорна О. В., Василюк Ю. В. Інвестиційна діяльність як особлива сфера банківської діяльності [Електронний ресурс]. - Режим доступу <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2189>

**REFERENCES**

1. Pervozvanskiy A.A., Pervozvanskaya T.N. Finansovyy rynek: Raschet i hyphen [Text] / A. A.. Pervozvanskiy, T. N. Pervozvanskaya. it is M.: [b.v.], 1994. - p.19

2. Porokh A.A. Bankovskie tekhnologii in oblasti uprav- by leniya hyphens»/ A.A Porokh // Magazine Bankovskie Tekhnologii- 2002 -3(77), p. 19-25.

3. Kunreuther H., Risk Management in an Uncertain World// Working paper Series The Wharton Financial Institutions Center, 2001
4. Saunders A. Financial Institutions Management: Modern Perspective, IRWIN, 1997
5. Tscoegl A., The key to Risk Management: Management.// Working paper Series The Wharton Financial Institutions Center, 2004
6. Gerasimchuk M. Dzherela investments and them economic adjusting: monografiya/ M. Gerasimchuk, I. Galucya, O. Zadorozhna . – 1999. Institute of economy of NAN of Ukraine - p.157 of ISBN 02-0950-9
7. Koz'menko, O. V. Strukturizaciya investment risks of insurance companies [Text] / O. V. Koz'menko, V. V. Roenko // Announcer of the Ukrainian academy of banking. - 2012. - N 2(33). - p. 53-58
8. GuschaK Ya.V.. Risks of activity of non-state pension fund / Ya.V. Guschak // Effective economy. – 2010. - №9. [Electronic resource]. Access mode: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=301>
9. Leippold M., Vanini P., he Quantification of Operation Risk.// University of Zurich & University of Switzerland and Zurcher Kantonal bank, November 3, 2003
10. Decision of NBU N 368 from 28.08.2001 About claim of Instruction «About the order of adjusting of activity of banks in Ukraine» [Electronic resource]. Access mode: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01>
11. Nagorna O.V., Vasilishen U, V. Investment activity as special sphere of bank activity [Electronic resource]. Access mode: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2189>