

УДК 336:330.131.7

О.В. Корецька

**ВРАХУВАННЯ РИЗИКІВ
ПРИ ПРИЙНЯТТІ ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ**

Зберегти міцні ринкові позиції в умовах жорстокої конкуренції будь-якому суб'єкту господарювання можна, спираючись на раціональний фінансовий менеджмент. У науковій статті розглянута детально одна із функцій фінансового менеджменту, як керуваної підсистеми, а саме управління фінансовим ризиком.

Ключеві слова: фінансовий менеджмент, фінансовий ризик, інвестиційний ризик, інфляційний ризик, процентний ризик, валютний ризик, кредитний ризик, управління ризиком, ризик країни, ризик надійності контрагентів, ризик недоотримання передбачених доходів.

Сохранить крепкие рыночные позиции в условиях жесткой конкуренции какому-либо субъекту хозяйствования можно операясь на рациональный финансовый менеджмент. В данной научной статье рассмотрена детально одна из функций финансового менеджмента, как управляемой подсистемы, а именно управление финансовым риском.

Ключевые слова: финансовый менеджмент, финансовый риск, инвестиционный риск, инфляционный риск, процентный риск, валютный риск, кредитный риск, управление риском, риск страны, риск надежности контрагентов, риск недополучения предусмотренных доходов.

Saving strong market positions in the conditions of hard competition some subject of management is possible operayas' on a rational financial management. In this scientific article considered in detail one of functions of financial management, as guided subsystem, namely management a financial risk.

Keywords: financial management, financial risk, investment risk, inflation risk, interest rate risk, currency risk, credit risk, management risk, country risk, risk, security contractors, the risk of non-receipt of income provided.

Постановка проблеми. В умовах ринкової економіки поступово відбувається зміщення акценту з тільки виробничого управління на управління фінансове, однією із функцій якого є управління фінансовим ризиком. Саме від рівня організації фінансового менеджменту залежить, наскільки своєчасно будуть прийняті міри для поліпшення фінансового стану підприємства, а саме робота з мінімальними витратами, на скільки, без втрати незалежності, підприємство буде забезпечено коштами, необхідними для його раціонального оснащення і нормальної поточної господарської діяльності, а також на скільки буде своєчасно проводитись контроль за ефективним використанням коштів і рентабельністю операцій.

Огляд останніх досліджень і публікацій. У ході підготовки наукової статті був проведений аналіз основних публікацій з питань врахування ризиків при прийнятті фінансових рішень в журналах «Фінанси України» за 20010-2011 роки [6], а також розглянуті роботи зарубіжних авторів, що були присвячені дослідженню проблем інвестицій, які привернули увагу до фінансового менеджменту як до дійсно аналітичного напрямку діяльності з глибокою теоретичною базою – це роботи Фредеріха та Віри Лутц, Д.Хіршлейфера, Дж.Лорі та Л.Севердж [6]. Важливий внесок у розвиток фінансового менеджменту зробили видатні вчені Г.Марковіц та У.Шарп. Г.Марковіц став автором теорії портфеля, яка багато в чому продовжувала дослідження, розпочаті Д.Діном, але акцент було зміщено від проблем оптимального фінансування до проблем управління ризиком [5].

Завдання дослідження. У науковій статті постає завдання з'ясувати функції фінансового менеджменту, більш детально розглянути одну з функцій фінансового менеджменту – функцію управління фінансовим ризиком, розглянути їх класифікацію,

охарактеризувати основні етапи процесу управління фінансовим ризиком, розглянути джерела ризиків, а також методи захисту від фінансових ризиків на підприємстві.

Основний матеріал дослідження. В умовах ринкової економіки поступово відбувається зміщення акценту з тільки виробничого управління на управління фінансове [1].

З практичного погляду функції фінансового менеджменту можна поділити на дві групи залежно від того, що сам фінансовий менеджмент поділяється на дві підсистеми (керуючу і керовану).

Функціями фінансового менеджменту як керуючої підсистеми є:

- розроблення фінансової стратегії розвитку підприємства;
- формування ефективних інформаційних систем, які забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень;
- формування організаційного забезпечення фінансового менеджменту, що передбачає створення відповідних структурних підрозділів підприємства;
- оцінка фінансового стану;
- поточне планування фінансової діяльності підприємства за основними напрямками;
- розроблення діючої системи стимулювання реалізації прийнятих управлінських рішень у галузі фінансової діяльності;
- здійснення ефективного контролю за реалізацією прийнятих рішень.

До функцій фінансового менеджменту як керованої підсистеми належать:

- управління активами (майном) підприємства (у тому числі необоротними та оборотними активами);
- управління обсягом, структурою та вартістю капіталу підприємства;
- управління прибутком (його формуванням, розподілом та використанням);

- управління реальними та фінансовими інвестиціями;

- управління грошовими потоками за видами діяльності підприємства (перш за все операційної, інвестиційної та фінансової діяльності);

- управління фінансовим ризиком;

- антикризове фінансове управління підприємством у разі загрози банкрутства [6].

Розглянемо більш детально одну із функцій, а саме управління фінансовим ризиком.

Для оцінки і поліпшення фінансового стану підприємства, об'єктивно існує небезпека (ризик) отримання збитків, розмір яких зумовлений специфікою конкретного бізнесу.

Отже, ризик – це можливість того, що може відбутися непередбачена подія, а саме, ймовірність виникнення збитків, недоотримання запланованих прибутків, а це може негативно сказатися на фінансовому стані підприємства в цілому.

Взагалі, збитки, що мають місце в підприємницькій діяльності, можна поділити на матеріальні, трудові, фінансові.

Класифікацію ризиків можливих витрат здійснюють за різними ознаками.

В цілому розглядають такі види фінансових ризиків:

- ризик зниження фінансової стабільності;
- ризик неплатоспроможності;
- інвестиційний ризик;
- інфляційний ризик;
- процентний ризик;
- валютний ризик;
- кредитний ризик.

Метою управління ризиком є зниження збитків, які пов'язані з даним ризиком, до мінімально можливого значення.

Процес управління фінансовими ризиками складається з таких основних етапів: ідентифікація ризику, оцінка ризиків, формування системи захисту від фінансових ризиків, контролю за реалізацією програм управління фінансовими ризиками [6].

Джерелами ризиків можуть бути господарська діяльність, природні чинники та ін. Причиною ризиків є: недостатність та неякісність управлінської інформації, непередбачуваність поведінки ділових партнерів та інших контрагентів, невизначеність динаміки кон'юнктури на товарних і фінансових ринках та інших чинників, що здійснюють вплив на господарську діяльність підприємства.

Методи захисту від фінансових ризиків можуть бути класифіковані залежно від об'єкта впливу на два види – фізичний захист і економічний захист. Фізичний захист полягає у створенні таких засобів, як використання систем попередження, системи контролю якості продукції, захист інформації від несанкціонованого доступу тощо. Економічний захист полягає в прогнозуванні рівня додаткових витрат, оцінки можливого збитку, використанні інструментів фінансового механізму для ліквідації загрози

При виборі конкретного варіанту операції із певним рівнем фінансового ризику інвестор має врахувати такі принципи:

- достатності – розмір можливих витрат не може перевищувати власний капітал;
- ефективності – не можна ризикувати значним заради малого;
- передбачуваності – слід прогнозувати всі можливі наслідки ризику;
- комплектності – найкращим рішенням може бути поєднання відразу кількох методів управління ризиком [5].

Методи управління ризиком подані на рис.

Контроль за реалізацією програм управління ризиком дозволяє пересвідчитися, чи правильно були обрані методи, чи змінилися умови настільки, що необхідно застосувати інші методи.

Ефективний контроль повинен містити три елементи:

- 1) розроблення нормативів для визначення прийнятих результатів;

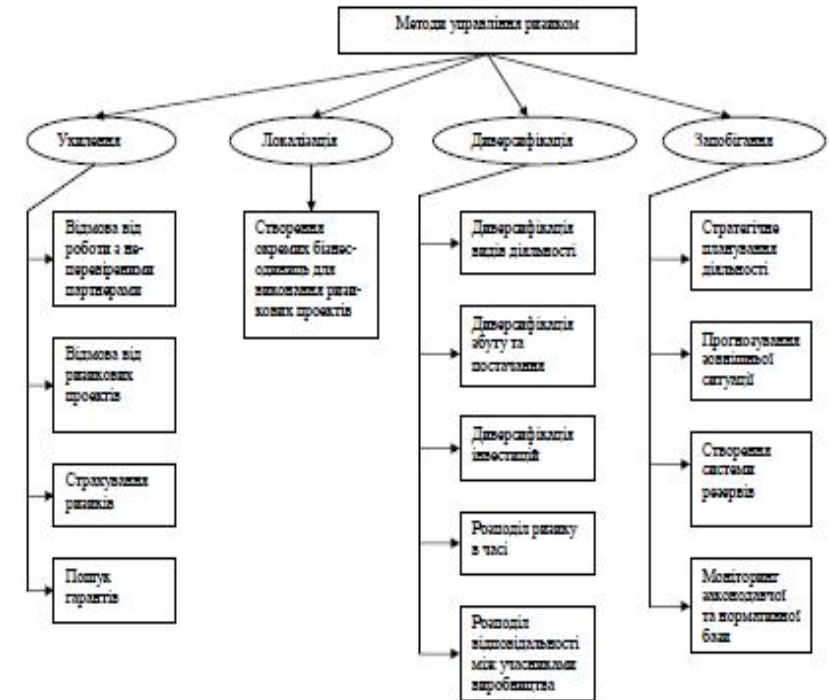


Рис. Класифікація методів управління ризиком

- 2) порівняння реальних результатів із цими нормативами;
- 3) коригування на будь-якому етапі всього процесу для максимального зближення результатів з установленими нормативами.

У даний час на практиці використовується широкий спектр методів та прийомів оцінки та врахування фінансових ризиків у процесі обґрунтування фінансових рішень щодо поліпшення фінансового стану підприємства.

Статистичний метод заснований на показниках математичної статистики (дисперсія, стандартне відхилення, коефіцієнт варіації) і передбачає, що фінансовий ризик кількісно характеризується оцінкою ймовірного отримання певного фінансового результату, тобто очікуваної доходності.

Очікуване значення доходності – це добуток ймовірності отримання того чи іншого результату, вираженої в частках одиниці, та абсолютної величини доходності при досліджуваних рівнях ймовірності:

$$A = \sum A_i * P_i \quad (1)$$

де A – очікуване значення досліджуваного фінансового показника (чистого доходу, прибутку тощо);

A_i – абсолютне значення фінансового показника при i -му варіанті розвитку фінансово-економічної ситуації;

P_i – ймовірність отримання i -го варіанта розвитку фінансово-економічної ситуації.

Для кількісної оцінки ризику як ступеня невизначеності доцільно встановити характер розподілу значень доходності та розрахувати середньоквадратичне відхилення від середньої доходності і коефіцієнт варіації.

Середньоквадратичне відхилення – це абсолютна міра ризику. Чим воно вище, тим вищий фінансовий ризик.

Відносно мірою ризику є коефіцієнт варіації, його величина прямо пропорційна ризикованості проекту.

Для новостворюваних підприємств приблизною мірою ризику є термін окупності. Разом з тим орієнтація при оцінці невизначеності тільки на термін окупності часто призводить до відбору короткострокових високодохідних проектів, ігноруючи при цьому більш рентабельні, але дострокові проекти.

В умовах відсутності достатнього обсягу інформації для достовірної оцінки ефективності та ризиків діяльності застосовують експертний аналіз ризиків.

Метод аналогій полягає в аналізі всіх наявних даних, які є в розпорядженні підприємства, що стосуються здійснення аналогічних проектів, видів діяльності з метою розрахунку ймовірності втрат. Значну роль при цьому відіграє наявність у банку достовірної інформації про умови та результати реалізації аналогічних процесів даним та іншими підприємствами.

Метод ставки відсотка з поправкою на ризик використовується для врахування впливу ризику на вартість грошей та передбачає збільшення ставки відсотка, що використовується для визначення поточної або майбутньої вартості, на величину надбавки за ризик.

Для коригування рискової ставки доходності на ризик застосовується метод нарощування та модель САМР.

Метод нарощування передбачає взаємний мультиплікативний вплив мінімальної прибутковості, інфляції і ризику на вартість грошей, тобто

$$(1+r_p) = (1+r)(1+I)(1+b) \quad (2)$$

де r_p – реальна ставка відсотка з урахуванням ризику, од.;

r – номінальна ставка відсотка, од.;

I – темп інфляції, од.;

b – поправка на ризик, од.

Для малих значень r , I , b можна використовувати варіант простого арифметичного складання.

Для визначення величини поправки на ризик може застосовуватися метод оцінки параметра ризику, який у загальному випадку враховує три етапи ризиків:

- 1) ризик країни;
- 2) ризик ненадійності контрагентів;
- 3) ризик неотримання передбачених доходів.

Поправка на кожен вид ризику не вводиться, якщо діяльність підприємства застрахована на відповідний страховий випадок.

док. Проте при цьому витрати підприємства збільшуються на розмір страхових платежів (табл. 1).

Таблиця 1

Орієнтована величина поправок
на ризик неотримання передбачених доходів

Ступень ризику	Характер діяльності суб'єкта господарювання	Величина поправки на ризик, %
Низький	Вкладення в розвиток виробництва на базі освоєної техніки	3-5
Середній	Збільшення обсягу продажів існуючої продукції	8-10
Високий	Виробництво і просування на ринку нового продукту	13-15
Дуже високий	Вкладення в дослідження й інновації	18-20

Модель САМР демонструє залежність вартості власного капіталу від ризикової дохідності акцій та премії на ризик за формулою 3. Друга складова в даній формулі ($b \cdot (r_m - r_o)$) є премією за ризик. Премія за ризик дозволяє врахувати в ставці дисконту систематичний ризик.

Несистематичні ризики, які зумовлені структурою капіталу підприємства, можна врахувати в моделі САМР шляхом застосування важельної b

$$V_1 = b (1 + \text{ПК/ВК}) \quad (3)$$

де V_1 – важинальна b , тобто b в умовах залучення позикового капіталу;

b – в умовах використання тільки власних джерел фінансування;

ПК – позиковий капітал, грн.;

ВК – власний капітал, грн.

Метод аналізу сценаріїв розвитку є різновидом методики оцінки варіації параметрів. Він дає змогу оцінити ризики діяльності шляхом встановлення впливу на фінансові показники підприємства одночасної варіації кількох факторів через ймовірність кожного сценарію. Як правило, при цьому досліджують три можливі варіанти розвитку фінансово-економічної ситуації: песимістичний, найбільш вірогідний та оптимістичний. На основі показників окремих сценаріїв визначається узагальнений показник ефективності діяльності з урахуванням факторів невизначеності. Комплексна оцінка всіх вірогідних сценаріїв розвитку фінансово-економічної ситуації забезпечується шляхом застосування методу «дерева рішень» в аналізі фінансових ризиків. Даний метод використовує експертні оцінки ймовірності настання окремих елементів розвитку фінансово – економічної ситуації. При цьому окремі етапи мають ймовірність, що складається з суми ймовірностей розвитку подій на даному етапі, а загальна сума ймовірностей настання всіх варіантів розвитку подій дорівнює 1. Добуток ймовірностей окремих подій, які визначають формування одного з можливих альтернативних варіантів управлінського рішення, - це вірогідність прийняття цього рішення [4].

Аналіз чутливості полягає в оцінці впливу заданої зміни. Для оцінки фінансових ризиків рекомендується перевіряти чутливість фінансово-економічних показників підприємства до зміни наступних параметрів у напрямку їх погіршення:

- збільшення інвестиційних витрат;
- зменшення обсягу виробництва;
- збільшення витрат виробництва і збуту;
- зростання відсотка за кредит;
- погіршення прогнозів загального індексу інфляції, індексів цін й індексу внутрішньої інфляції;
- виникнення затримок платежем тощо.

Як показник чутливості фінансового стану підприємства до зміни тих чи інших факторів використовуються показники еластичності, які виявляють, на скільки відсотків змінюється показник ефективності фінансово-економічної діяльності при зміні фактора на 1 %. Показник еластичності обчислюється за формулою

$$E = T_{\text{пр}}(P) / T_{\text{пр}}(\Phi), \quad (4)$$

де $T_{\text{пр}}(P)$, $T_{\text{пр}}(\Phi)$ – темп приросту (зміна у відсотках) результату та фактора відповідно.

Перевага цього показника полягає в тому, що його величина не залежить від одиниць вимірювання змінних параметрів. Чим більша еластичність, тим вищим є ступінь залежності показника ефективності діяльності підприємства від даного параметра, дія якого оцінюється. При цьому розглядається лише абсолютний розмір еластичності без урахування знака розрахованого коефіцієнта. Оцінка впливу фактора на ризик діяльності підприємства здійснюється за шкалою, наведеною в табл. 2.

Таблиця 2

Факторна еластичність показників ефективності проекту

Величина коефіцієнта еластичності за модулем	Термінологія	Пояснення терміна	Вплив фактора на ризик діяльності
Більше або дорівнює 1	Еластичний показник ефективності	Процентна зміна факторного показника мен-	Небезпечний фактор

Менш 1	Одинична еластичність Нееластичний показник ефективності	ша за відносну зміну показника ефективності або дорівнює їй Процентна зміна факторного показника більш за відносну зміну показника ефективності	Безпечний фактор
--------	---	--	------------------

Для небезпечних факторів обчислюються:

- критичні значення, тобто такі їх значення, за яких критеріальний показник ефективності приймає мінімально допустиме для нього значення (наприклад, прибуток дорівнює нулю);
- граничні інтегральні рівні

$$Z = ((Z_0 - Z_1) / Z_1) \cdot 100\%, \quad (5)$$

де Z_0 – критичне значення фактора;

Z_1 – базове значення фактора.

На основі такого аналізу виявляються критичні чинники фінансового ризику підприємства та розроблюється комплекс заходів для запобігання їх негативному впливу. Зміни цих факторів мають контролюватися в першу чергу. Для цього за результатами розрахунків відбувається експертне ранжування факторів за ступенем важливості (наприклад, висока, середня, невисока) та експертна оцінка передбачуваності значень факторів. На цій основі будується так звана «матриця чутливості», яка дозволяє виділити найменш і найбільш ризиковані для підприємства фактори внутрішнього та зовнішнього середовищ (табл. 3).

Відповідно до експертної оцінки чутливості й передбачуваності матриця містить дев'ять елементів, які можна поділити на три зони (I, II, III). Фактори, які опинилися в зоні I, потребують подальшого аналізу різними методами, тому що їх зміна

істотно впливає на ефективність функціонування підприємства та перспективи його розвитку, а вони мають найменшу прогнозованість.

Таблиця 3

Правила прийняття рішень у матриці чутливості

Можливість прогнозу (передбачуваність)	Чутливість до зміни змінної		
	висока	середня	низька
Низька	I Подальша перевірка	I Уважно відслідковувати	II Контролювати
Середня	I Уважно відслідковувати	II Контролювати	III Не потребують контролю
Висока	II Контролювати	III Не потребують контролю	III Не потребують контролю

Також для поліпшення фінансового стану підприємства у фінансовому менеджменті використовуються й інші методи оцінки фінансових ризиків, зокрема аналіз важелів формування фінансових результатів (операційного, фінансового та комбінованого).

Висновки. У науковій статті були розглянуті функції фінансового менеджменту, більш детально розглянута одна з функцій фінансового менеджменту – функція управління фінансовим ризиком, розглянута їх класифікація, охарактеризовані основні етапи процесу управління фінансовим ризиком, розглянуті джерела ризиків, а також методи захисту від фінансових ризиків на підприємстві.

Таким чином, на основі аналізу еластичності показників ефективності виявляються критичні чинники фінансового ризику підприємства та розроблюється комплекс заходів для запобі-

гання їх негативному впливу. Зміни цих факторів мають контролюватися в першу чергу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2006. – 514 с.
2. Бланк И.А. Управление использованием капитала / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2000. – 544 с.
3. Гордієнко П.Л. Стратегічний аналіз / П.Л. Гордієнко – К.: Алерта, 2006. – 403 с.
4. Оберемчук В.Ф. Стратегія підприємства / В.Ф. Оберемчук. – К., 2000. – 128 с.
5. Шило В.П. Аналіз фінансового стану виробничої та комерційної діяльності підприємства / В.П. Шило, Н.І. Верхоглядова, С.Б. Ільїна, А.Г. Темченко, О.М. Брадул. – К.: Кондор, 2005. – 238 с.
6. Школьник І.О. Фінансовий менеджмент / І.О. Школьник, І.М. Боярко, Б.І. Сюркало. – Суми: Університетська книга, 2009. – 300 с.

Стаття надійшла до редакції 07.02.2012

Рецензент – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри «Економічна теорія та кібернетика» Одеського національного морського університету **Г.С. Махуренко**.