

УДК 338.246.025

**С.І. Таршин, канд. наук з держ. управління,**  
*Генеральний директор ЗАТ „Зерноторгова компанія Олсідз Україна”, м. Київ*  
**В.М. Шумейко, доц., канд. техн. наук**  
*Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана*

## Ризик-менеджмент як основа управління компанією в період економічної кризи

У статті проведено комплексний аналіз економічних ризиків в період економічної кризи на основі положень макро- і мікроекономіки. Обґрунтована діяльності ризик-менеджменту підприємств у ризикових ситуаціях різних рівнів.

**ризики, економічні ризики, ризик-менеджмент, мегаекономічні, макроекономічні, мезоекономічні, мікроекономічні ризики**

**Вступ.** Різні автори дають власне визначення змісту категорії ризику. Але в суті своїй ці визначення зводяться до розуміння ризику як ситуації невизначеності, неоднозначності, яка може привести як до позитивного, так і до негативного результату тієї або іншої економічної дії. Практично завжди причиною ризику є неточність, неповнота інформації про початкові і подальші умови економічної діяльності. Це імовірна категорія, тому її трактування і кількісне вимірювання не можуть бути однозначними.

В економічній теорії і практиці доведено, що підприємництво і ризик – поняття невіддільні, а відповідна доля ризику є необхідною умовою отримання прибутку. Більше того, чим вищий рівень ризику, тим більша величина можливого доходу.

У літературі широко використовуються поняття допустимого, критичного і катастрофічного ризику. Під допустимим ризиком розуміється ситуація, коли втрати в процесі економічної діяльності мають місце, але вони менше очікуваного прибутку [1, 4, 15, 18]. Межа зони допустимого ризику відповідає рівню втрат, рівному розрахунковому прибутку від підприємницької діяльності. У зоні критичного ризику реальна можливість втрат, що перевищують величину очікуваного прибутку, аж до величини повної розрахункової виручки. Зона катастрофічного ризику представляє область втрат, які по своїй величині перевершують критичний рівень і в максимумі можуть досягати величини, рівної майновому стану підприємця.

По міру того, як відбувається переконання в об'єктивності ризику і необхідності управління ним, приходять усвідомлення того, що ризик повинен бути професійно управляємим. В цьому випадку визнається необхідність професійного ризик-менеджменту, сутність якого зводиться до наступного: оцінка можливих ризикових ситуацій, що виникають в ході економічної діяльності; оцінка вірогідності несприятливого ходу подій і визначення рівня можливих втрат; розробка заходів по зниженню (нівелюванню) рівня ризику.

**Постановка завдання.** Метою даної роботи є проведення комплексного аналізу економічних ризиків в період економічної кризи на основі положень макро- і мікроекономіки з ціллю обґрунтування діяльності ризик-менеджменту підприємств у ризикових ситуаціях різних рівнів.

**Результати досліджень.** У соціально-економічній літературі представлені різні класифікації ризиків. На наш погляд, принциповим в даному випадку є визначення сукупності ризиків як цілісної системи, де кожен елемент займає чітко певне місце і в той же час підкоряється законам економічної системи в цілому. У такому разі задача

класифікації ризиків зводиться до визначення системи ризиків і системоутворюючих елементів.

Відомо, що при аналізі економічної системи суспільства виділяють наступні рівні її функціонування: мега-, макро-, мезо- і мікроекономіка. Слід вважати, що на кожному рівні функціонування економічної системи мають місце специфічні для цього рівня ризики. У сукупності вони утворюють єдиний економічний ризиковий потік, що знаходиться в постійному русі, а отже, розвитку.

У даній класифікації групи ризиків одержали своє „ім'я” відповідно до назви рівня економічної системи, на якому вони формуються:

- мегаекономічні ризики - ризики, пов'язані з функціонуванням світової економіки в цілому;

- макроекономічні ризики - ризики економічної системи даної держави;

- мезоекономічні ризики - ризики, сформовані на рівні окремих галузей народного господарства і специфічних сфер бізнесу;

- мікроекономічні ризики - ризики окремих підприємницьких одиниць, які умовно можуть бути названі внутрішньофірмовими ризиками.

Кожна класифікація є умовністю, а реальне життя є значно багатшим за будь-яку теоретичну модель. В реальній практиці між вказаними вище групами ризиків існують так звані „стикові пласти”, а, також, окремі ризики можуть існувати в різних групах одночасно. Так, наприклад, валютний ризик може бути віднесений як до групи мегаекономічних, так і до груп макро-, мезо- і мікроекономічних ризиків. Це положення підтверджує ідею цілісності ризикового потоку і взаємообумовленості його елементів.

Оскільки кризові явища в економіці специфічні для кожної держави, то розглянемо комплекс економічних ризиків, які впливають на економічні процеси окремої держави і на які вона також може впливати.

**Макроекономічні ризики.** До макроекономічних ризиків відносяться: інфляційний (дефляційний) ризик; валютний ризик; депресивний ризик (ризик економічного спаду); структурний ризик; ризик модифікації державного регулювання економіки.

Всі перераховані види ризиків роблять безпосередній вплив на функціонування держави в цілому, на діяльність окремих підприємницьких одиниць і життя кожної людини. З погляду підприємницької одиниці, важливо знати, що в умовах інфляції (дефляції) істотно змінюються умови економічної діяльності. Ризикові ситуації, з якими може зіткнутися підприємець в умовах активізації інфляційних процесів слідуючі:

– можлива девальвація національної грошової одиниці;  
– встановлення жорсткішого державного контролю над капіталом і введення експортно-імпортних обмежень;

– введення державного цінового контролю з метою взяти під контроль інфляцію;

– зниження доступності кредитів і підвищення відсотків по кредитах;

– накопичення дебіторської заборгованості і подовження періодів інкасації;

– ускладнення оцінки ефективності роботи з іноземними партнерами;

– можливий відхід капіталу з країни високої інфляції;

– соціальні хвилювання, політична нестабільність і пов'язана з цим модифікація соціально-економічної політики держави.

Загальновідомо, що в умовах зростання інфляції знижується вартість фінансових активів і підвищується привабливість відстрочених фінансових зобов'язань. Знижується купівельна спроможність населення, що породжує зменшення попиту на продукцію підприємницьких одиниць, якщо вони виробляють товар еластичного попиту. Підприємницькі одиниці одержують повернення кредитів „дешевими грошима” в тому

випадку, якщо вони надавали кредити до і в процесі активізації інфляції. Ростуть витрати виробництва унаслідок так званої інфляції витрат, наростає процес моно- і олігополізації енергетичних, сировинних і комунікаційних ринків. В зв'язку з цим росте вірогідність банкрутства підприємницьких одиниць. У країнах з високим рівнем інфляції фахівці рекомендують підприємницьким одиницям затягувати розрахунки з постачальниками і кредиторами, прискорювати інкасацію грошових засобів, що їм належать, і репатріювати або інвестувати надлишкову готівку.

Зміна валютного курсу і пов'язаний з цим валютний ризик також впливають на функціонування підприємницьких одиниць. Вважається, що з погляду довгострокової перспективи зменшення вартості валюти даної держави сприяє економічному зростанню і збільшенню ділової активності в країні. Проте цей теоретичний висновок не може задовольнити бізнес „сьогодні”, оскільки наслідки коливань (зокрема, зниження) валютного курсу в короткостроковому періоді породжують ряд проблем:

- зазнають збитки фірми в галузях, що використовують імпорту сировину і матеріали;
- зазнають збитків фірми в галузях, що зайняті реалізацією і післяпродажним обслуговуванням товарів, що імпортуються;
- знижується число робочих місць в галузях, пов'язаних з імпортними товарами;
- ростуть ціни на імпортні товари;
- ростуть витрати виробництва вітчизняних виробників, якщо вони закупають ресурси в країнах з „сильною” валютою і т.д.

У цих умовах фахівці рекомендують бізнесу диверсифікувати (якщо є можливість) капітал в галузях, що зайняті виробництвом експортної продукції і конкуруючими по продукції з імпортерами. У останніх має місце ослаблення іноземної конкуренції, виникає своєрідний „перепочинок” і з'являється можливість реалізації підприємницького інтересу.

Депресивний ризик пов'язаний з можливою перспективою розвитку держави у напрямі наростання процесів економічного спаду і подальшої депресії. Економічні цикли різними шляхами і різною мірою впливають на окремі сектори економіки. В період спаду більшою мірою страждають ті галузі, які випускають засоби виробництва і споживчі товари тривалого користування. У фазі економічного зростання ці галузі одержують максимальні стимули для розвитку. В умовах кризи галузі з високою концентрацією виробництва відрізняються порівняно невеликим падінням цін (монополюно утримуються) і великим скороченням обсягів виробництва. У галузях з низькою концентрацією виробництва ціни значно знижуються, а обсяги виробництва скорочуються ненабагато. Значне зниження цін поряд із зростаючими позиковими відсотками, можуть привести до банкрутства і ті підприємницькі одиниці, які формально відносяться до малого і середньому бізнесу.

Відмінною рисою функціонування економічних систем є постійний процес переливу капіталу з однієї сфери економіки в іншу. Неодмінною умовою розвитку країни є розумна структурна перебудова економіки. Через це в економічних системах постійно присутній структурний ризик, прояви якого особливо відчутні в період істотних структурних зрушень в економіці. Так, в умовах посилення фінансової нестійкості в державі явно перспективним є перелив банківського капіталу в сфери виробництва, торгівлі, послуг, що підсилює конкуренцію в цих сферах бізнесу і створює додаткові проблеми для вже функціонуючих там підприємницьких одиниць.

Ризик модифікації державного регулювання економіки зводиться до того, що у сфері макроекономічної політики може бути застосоване посилення податкової, амортизаційної, цінової політик; може проводитися політика „дорогих” грошей, що підвищить ціну за кредит і змінить умови функціонування кредитних установ. У сфері зовнішньоекономічних зв'язків можуть вводитися протекціоністські заходи і посилюватися

валютний контроль. У результаті цього росте ступінь економічного ризику країни в цілому, що зменшує зацікавленість іноземних інвесторів і партнерів в співпраці з національним капіталом. В умовах політичного і соціального тиску усередині держави може виявитися ризик зміни соціальних орієнтирів державної політики, особливо при наближенні парламентських, президентських та іншого роду виборів. Соціально орієнтована політика, як правило, підвищує вартість робочої сили, змінює структуру робочої сили і структуру робочих місць. Це може мати наслідки у вигляді зростання витрат бізнесу на відтворення робочої сили.

Наявність макроекономічних ризиків і специфічних форм їх прояву робить необхідним для підприємницької одиниці здійснення макроекономічного ризик-аналізу і відповідного ризик-менеджменту. Самими елементарними положеннями ризик-менеджменту можуть бути наступні правила[3]:

1. Диверсифікуй капітал.
2. Інновації - запорука успіху.
3. Сьогоднішня гривня дорожча завтрашньої.
4. Будуй бізнес на задоволення „голодної” потреби в системі.
5. Випускай товар нееластичного попиту.
6. Пропонуй ділові (інформаційні, юридичні, консалтингові і ін.) послуги бізнесу.
7. Інвестуй капітал в знання і інформацію. Ти сам – кращий об'єкт інвестування.
8. Пропонуй людям те, що хотів би мати сам.

Дані положення написані і жартома, і всерйоз, але вельми неабиякими обставинами є макроекономічна динаміка і ризикові ситуації, що з цим зв'язані. Макроекономічний ризик-аналіз повинен включати вивчення показників макроекономічного розвитку, таких, як динаміка валового національного продукту, рівня безробіття і інфляції, зміни валютного курсу і т.д.

У зв'язку із врахуванням інфляційного ризику перед підприємцями постає необхідність дисконтування. В загальному розумінні дисконтування – це приведення майбутніх інвестицій до поточних (розрахункових) інвестицій. В практичному розумінні дисконтування необхідне для того, щоб відповісти на наступне питання: скільки грошових засобів необхідно вкласти сьогодні для отримання в майбутньому визначеної суми. З точки зору ризик-менеджменту дисконтування є спробою зафіксувати невизначеність в майбутньому, задати параметри цієї невизначеності і сформулювати задачу на сьогодні з ціллю витримати задані параметри невизначеності.

Для підприємців, що працюють одночасно в декількох країнах, проблема валютного ризику отримує нові контури. Особливо гостро відчують прояв валютного ризику підприємства, сформовані за принципом корпорацій, що мають головну компанію і мережу дочірніх підприємств в різних країнах. У останньому випадку прийнято виділяти наступні різновиди валютного ризику: ризик, пов'язаний з валютними перерахунками (конверсійний ризик); ризик, пов'язаний з валютними операціями; ризик економічних наслідків.

Ризик, що пов'язаний з валютними перерахунками, або конверсійний ризик, виражається у тому, що із зміною обмінного курсу змінюється виражена в певній валюті вартість активу або зобов'язання, що знаходиться під впливом такого ризику.

Фінансові звіти в іноземній валюті перераховуються у валюту, що є основною для головної компанії, з ряду причин:

- необхідність складання консолідованих звітів;
- оцінка ефективності роботи філіалів;
- задоволення потреб кредиторів;
- коректний розрахунок податків і т.д.

Статті витрат підприємства, що підпадають під вплив конверсійного ризику можуть отримувати додаткові або втрачати наявні грошові кошти. Сукупний результат коливань

валютних курсів на всі активи і зобов'язання, що знаходяться під конверсійним ризиком, можуть мати приріст або зменшення. У будь-якому випадку результат не перетворюється на відповідні потоки готівки, а лише перераховується відповідним чином.

Ризик, що пов'язаний з валютними операціями, виражається у тому, що статті рахунків дебіторів і розрахунки з постачальниками і кредиторами змінюються по абсолютній величині із зміною валютного курсу. Проблеми з операціями, що деноміновані в іноземній валюті, обумовлені тим, що компанія має рахунки дебіторів і веде розрахунки з постачальниками і кредиторами в іноземній валюті, а згодом вимушена вказані статті перераховувати.

Ризик економічних наслідків зв'язаний з такими питаннями, як встановлення цін на продукцію, джерела і вартість чинників виробництва, що вводяться, розміщення інвестицій і т.д. Наявність в економічній системі валютного ризику робить необхідним розробку і реалізацію заходів щодо нівелювання всіх різновидів цього макроекономічного ризику.

При нівелюванні валютного ризику практично всім підприємницьким одиницям необхідно враховувати:

- загальні правила макроекономічного ризик-менеджменту;
- результати аналізу ризикових ситуацій, пов'язаних із зміною валютного курсу на макро- і мезорівні;
- результати аналізу ризикових ситуацій, що пов'язаних з активізацією інфляційних процесів.

Останнє диктується тим, що процеси зниження валютного курсу національної грошової одиниці і процеси інфляції тісно корелюють. Країни із слабкою валютою звичайно (хоча і не завжди) страждають від інфляції. Інфляція знижує купівельну спроможність місцевої валюти, а девальвація зменшує еквівалент в іноземній валюті. В зв'язку з цим методи нівелювання інфляційного ризику до певної міри застосовні при хеджуванні валютного ризику.

Аналіз різновидів валютного ризику дозволяє виявити основні методи хеджування цих ризиків. В першу чергу це розробка оперативної стратегії хеджування, направленої на антиризикове управління балансом (вирівнювання схильних до валютного ризику активів і зобов'язань) і маніпулювання термінами і методами платежів. Крім того, фірма може використовувати для хеджування валютного ризику інструменти контрактної стратегії, зокрема, форвардні валютні контракти і валютні опціони.

Для нівелювання можливого валютного ризику Деніелс Джон і Рабеба Лі Х. [5] пропонують нижче приведені елементи ризик-менеджменту.

По-перше, готівку філій необхідно щонайшвидше повертати головній компанії або інвестувати на місці в те, вартість чого росте, наприклад, у фіксовані активи.

По-друге, оперативно інкасувати рахунки дебіторів, деноміновані в місцевій валюті. Зволікати терміни інкасації, коли деномінація здійснюється в надійнішій валюті.

По-третє, з борговими зобов'язаннями слід працювати прямо протилежним способом.

По-четверте, необхідно здійснювати адекватну обставинам, що складаються, політику у області товарно-матеріальних запасів. Якщо вважається, що запаси знаходяться під ризиком, слід підтримувати їх мінімально можливий рівень, виходячи із завантаження філіалу. Але оскільки вартість запасів звичайно росте унаслідок зростання цін, то вони можуть служити надійним захистом від інфляції і коливань валютних курсів. Якщо товарно-матеріальні запаси імпортуються, то перед очікуваним пониженням курсу місцевої валюти їх слід накопичувати, оскільки після зниження цього курсу при незмінній вартості партії товару в іноземній валюті вона підвищиться в місцевій валюті. У випадку якщо діє ціновий контроль або гостра конкуренція, то філія може не мати змоги підвищення цін на

товарно-матеріальні запаси. Тоді із запасами необхідно працювати так само, як з готівкою і рахунками дебіторів.

По-п'яте, в цілях хеджування валютного ризику доцільно здійснювати стратегію „позик на місцях”, особливо в країнах із слабкою валютою. Проблема при цьому полягає у тому, що процентні ставки по позиках в таких країнах звичайно настільки високі, що доводиться шукати компроміс між витратами на позику грошових засобів і потенційними збитками унаслідок коливань валютного курсу.

По-шосте, слід мати на увазі, що при роботі з іноземними споживачами для фірми завжди безпечніше провести операцію у валюті країни базування. Бажано здійснювати закупівлі в менш сильній, а продажі - в сильнішій валюті. Якщо фірма вимушена робити закупівлі в сильній, а продажі в слабкій валюті, то їй слід враховувати цей чинник при складанні контрактів або спробувати збалансувати вхідні і вихідні потоки готівки за допомогою власної стратегії продажів і закупівель. Наприклад, в процесі укладання і реалізації контрактів використовувати доларовий еквівалент, що до певної міри нівелює валютний ризик.

Додатково до оперативної стратегії фірма може використовувати деякі можливості, що закладені в характері контрактів, що укладаються. Найбільш поширеним є форвардний контракт, який укладається між фірмою і банком на поставку іноземної валюти по встановленому обмінному курсу і в чітко визначені терміни. Також використовується валютний опціон, що є більш гнучким, ніж форвардний контракт, оскільки закріплює за покупцем право, не накладаючи на нього додаткових зобов'язань, купити або продати іноземну валюту на певну суму по обумовленому обмінному курсу протягом встановленого періоду.

Так склалося, що фірми вважають за краще укладати форвардні контракти, коли величина і термін надходження майбутнього потоку готівки відомі. Гнучкість опціонів робить їх привабливими для фірм, коли відносно величини і термінів майбутніх потоків готівки існує значна невизначеність. Хоча опціон може показатися дорожчим фінансовим інструментом, ніж форвардний контракт, особливо коли валютні ринки дуже нестабільні, у ряді випадків гнучкість опціону може зробити його вельми корисним [5].

**Мезоекономічні ризики.** Цей вид ризиків, як поняття, носить умовний характер. У цю групу ми об'єднуємо ряд ризиків, що специфічні для різних галузей народного господарства і сфер функціонування бізнесу. Не викликає сумніву, що ступінь невизначеності і ризику різний в сільському господарстві і військово-промисловому виробництві, у сфері освітніх послуг і в області охорони здоров'я, у сфері торгівлі і в страховому бізнесі. Основні види мезоекономічних ризиків на яких ми зосередимо свою увагу і які на нашу думку мають найбільший вплив на економічні процеси в період економічної кризи - це інвестиційні та банківські ризики.

Інвестиції - це майбутнє будь-якої організації. Разом з тим це є найбільш ризикована сфера економічної діяльності. За визначенням Е.А. Уткіна, інвестиції - це відчуження певної справжньої вартості в обмін на невизначену майбутню вартість [17]. Отже, ризик є невід'ємною частиною сутності інвестицій.

При виборі стратегії інвестування необхідно слідувати основній ризиковій стратегії фірми. При цьому вибір, як правило, робиться між варіантом „не ризикуватиму”, що досягається через отримання скромної, але стабільної виручки впродовж тривалого періоду часу, і варіантом „йду на ризик”, що може забезпечити високу сьогодишню прибутковість інвестицій. Ці варіанти далеко не єдині, але вибір будь-якого з довгого або короткого переліку є прерогативою фірми або окремого підприємця. Сказане в рівній мірі відноситься і до держав, які здійснюють інвестиційну політику.

Ступінь ризикованої інвестицій, окрім іншого, залежить від типу суб'єкта, що здійснює інвестиції. В тому разі якщо проект інвестується одноосібним інвестором, то, як

правило, інвестор займає активну позицію і втручається у справи підприємства. Разом з тим така форма інвестицій в більшій мірі носить венчурний характер через відсутність диверсифікації капіталу і низького ступеня ліквідності засобів, що інвестуються.

У випадку якщо мають місце портфельні інвестиції інституційних інвесторів, має місце інша ситуація. Такі інвестори (страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди і т.д.) займають пасивну позицію і не приймають участі в процесі управління підприємством. Проте безперечними перевагами такої форми інвестицій є: диверсифікація портфелю цінних паперів, що безперечно зменшує ризик останнього; професійне управління портфелем, що також дещо нівелює інвестиційний ризик; володіння багатьма цінними паперами при відносно невеликому власному капіталі, що обмежує розміри власного майнового ризику інституційного інвестора.

Як правило, виділяють пряме і опосередковане інвестування. При прямому інвестуванні задачі ризик-менеджменту в основному зводяться до проблем оцінки ефективності інвестиційних проєктів з урахуванням чинника часу. При цьому використовуються розглянуті раніше інструменти інфлірування, дефлірування, дисконтування. При опосередкованому інвестуванні (зокрема, через цінні папери) проблем виникає значно більше.

У будь-якому випадку при виборі методу інвестування, а потім і способів його реалізації, необхідно виходити з основних цілей інвестування. Так, якщо при інвестуванні в цінні папери як мета виступає отримання значних відсотків, то, як правило, формується так званий „агресивний” портфель цінних паперів, що складається з низьколіквідних, високоризикованих цінних паперів компаній. При вдалому перебігу справ цей портфель може принести вельми високі відсотки. Якщо ж цілі мають на увазі збереження капіталу, забезпечення приросту капіталу на основі зростання курсової вартості цінних паперів, то в портфель включаються цінні папери, що володіють великою ліквідністю, емітовані відомими інвесторами з невеликим рівнем ризику і наперед очікуваними, відносно невисокими відсотками.

Ризик портфеля цінних паперів є поняття, що включає в себе наступні складові [17]:

- а) капітальний ризик - ризик втрати капіталу, що вкладений в цінні папери. При оцінці капітального ризику необхідно проводити аналіз декларованих витрат в можливі альтернативні вкладення в нерухомість, резервну валюту і т.д.;
- б) селективний ризик - ризик неправильного вибору цінних паперів;
- в) ризик ліквідності - ризик, що пов'язаний з можливістю втрат при реалізації цінних паперів через зміну оцінки їх якості;
- г) часовий ризик - ризик маніпулювання цінними паперами в невдалий час;
- д) ризик законодавчих змін;
- е) кредитний ризик - ризик того, що емітент, який випустив боргові цінні папери, виявиться не в змозі виплачувати відсотки по них або основну суму боргу;
- ж) інфляційний ризик - ризик того, що при інфляції доходи одержані інвесторами від цінних паперів, знеціняться швидше, ніж виростуть і інвестор зазнає реальних втрат;
- з) процентний ризик - ризик втрат, які може понести інвестор у зв'язку із зміною процентних ставок на ринках.;
- і) відзивний ризик - ризик втрат для інвестора, якщо емітент відкличе відзивні облігації у зв'язку з перевищенням фіксованого рівня процентних виплат по них над поточними ринковими відсотками

Названі види ризику описуються в економічній літературі, але кількісно практично не вимірюються. Конкретніше вирішене питання про кількісну визначеність так званого несистематичного ризику цінних паперів. Виділяють систематичний, несистематичний і сукупний ризику цінних паперів. Систематичний ризик - ризик системи, ризик організації

функціонування цінних паперів. Він не унікальний для окремої акції, а єдиний для всієї сукупності існуючих цінних паперів. Специфіка цього виду ризику визначається ринковими чинниками, що впливають на всі цінні папери, і тому його не можна усунути навіть за допомогою диверсифікації інвестицій в цінні папери. Несистематичний ризик - це ризик, що характерний для конкретних цінних паперів і в зв'язку з цим усувається через механізми диверсифікації. Сукупний ризик, що складається з систематичного і несистематичного ризику, тісно корелює з процесами диверсифікації.

Визначальним моментом, на нашу думку при виборі напряму інвестицій є оцінка рівня ризику в різних галузях і сферах функціонування бізнесу. В докризовий період досвід компаній, що швидко ростуть, у нас в країні і за рубежом показував, що найбільшу перевагу з погляду вкладення капіталу мали наступні сфери [12]:

- а) надання різноманітних ділових послуг у сфері підприємництва;
- б) громадське харчування;
- в) торгівля споживацькими товарами;
- г) ремонт автомобілів;
- д) будівництво житла.

Найшвидшими темпами нарощували свої оберти в докризовий період:

- а) комерційні банки;
- б) підприємства, що виробляли електронну техніку, комп'ютери;
- в) підприємства, що виробляли конторське устаткування;
- г) підприємства, що виробляли посуд;
- д) підприємства, що виробляли різноманітну тару.

Незалежно від методу, способу і напрямку інвестування існують основні елементарні правила інвестування, які будуються на основі оцінки альтернативної вартості або витрат різних інвестиційних варіантів. Сутність їх в наступному: порівняння можливого прибутку від інвестицій з рівнем процентних виплат в банку і якщо процентні виплати вищі можливого прибутку, то відмовтесь від інвестицій; рівень рентабельності інвестицій повинен перевищувати темпи інфляції; рівень процентних ставок за кредитом повинен перевищувати індекс інфляції; інвестуйте грошові засоби в найрентабельніші з урахуванням дисконтування проекти; диверсифікуйте інвестиції по різних галузях і сферах організації бізнесу.

Банківський ризик-менеджмент має основною своєю метою нівеляцію мезоекономічних ризиків. При цьому він базується на ретельному ризик-аналізі позичальників, який включає оцінку ряду відомих показників. Справедливості ради слід зазначити, що дані фінансової звітності не завжди адекватно відображають ступінь ризику позичальника. Тому банки вдаються до інших методик. Так, наприклад, в США використовують методику „сигнальних прапорців”, які допомагають в кредитному процесі виявити потенційних проблемних кредиторів [8, 14, 17]. Дані сигнали торкаються соціальних, економічних, організаційних, психологічних аспектів діяльності позичальника. Це ще раз доводить, що проблема ризиків в економічній діяльності - комплексна проблема, що має різноманітні трактування і тим більше різноманітні рішення.

Поняття „борг”, „кредит” завжди співвідносяться з конкретною людиною. Навіть у тому випадку, коли з проханням про кредит звертається підприємство, то все одно персоніфікується позичальник і оцінюється не тільки економічна складова. Як правило, відкривається кредит, якщо позичальник демонструє: адекватне сприйняття дійсності; наявність сімейних інтересів і бажання їх реалізувати; наявність у позичальника постійного доходу, що є незалежним від реалізації позики; відсутність неоплачених боргів або незначна частка боргів в загальному доході позичальника; нездатність партнерів позичальника дати йому „у борг”; чітке усвідомлення мети позики; наявність розробленої



стратегії і тактики використання позикових засобів; усвідомлення позичальником ступеня ризику який пов'язаного з позицією.

Ці положення відносяться в більшій мірі до інтуїтивного ризик-менеджменту, який, безперечно, всіма використовується на практиці, але практично не описаний в соціально-економічній літературі. Інтуїтивні міркування проте необхідно доповнити професійним ризик-менеджментом, особливо в умовах кредитних установ.

Оцінка економічної складової банківського ризик-менеджменту свідчить, окрім іншого, про те, що в процесі ризик-аналізу банк з метою нівеляції мезоекономічних ризиків фактично оцінює власні мікроекономічні ризики і мікроекономічні ризики своїх клієнтів.

**Мікроекономічні ризики.** Специфіка мікроекономічних ризиків визначається відмінними особливостями конкретної підприємницької одиниці. Разом з тим в ході мікроекономічного аналізу необхідно виділяти загальні мікроекономічні ризики, що характерні практично для всіх підприємницьких одиниць. До таких, в першу чергу, відносяться маржинальні ризики і ризики фінансового стану.

Для будь-якої підприємницької одиниці необхідно оцінювати маржинальні ризики в короткостроковому і довгостроковому періодах. Якщо фірма в певний період часу не змінює свої виробничі потужності, то цей період прийнято називати короткостроковим. У разі зміни виробничих потужностей фірма має справу з довгостроковим періодом і специфічними для нього мікроекономічними ризиками.

З курсу економічної теорії відомо, що дія закону спадаючої віддачі призводить до того, що в короткостроковому періоді у міру приєднання все більшої кількості змінного ресурсу (праці) до незмінної кількості постійних ресурсів (землі або капіталу) одержаний в результаті об'єм виробництва спочатку збільшуватиметься темпами, що ростуть, потім зростатиме спадаючими темпами, досягне свого максимуму і почне зменшуватися. Таким чином, для кожного підприємства необхідно мати на увазі наявність ризику зниження продуктивності праці і кількісно визначити цей ризик [1, 4, 6, 7].

У короткостроковому періоді прийнято виділяти дві групи витрат: постійні, або ті що не реагують на зміну об'єму виробництва та змінні, або ті що змінюються вслід за зміною об'єму виробництва. У кожній фірмі складові постійних і змінних витрат специфічні і вимагають особливого аналізу. Відповідно до закону спадаючої віддачі і тенденції постійного зменшення граничного доходу ризик втрат граничного прибутку при нарощуванні об'ємів виробництва спочатку зменшується, а потім збільшується. В тому разі якщо рівень ризику втрат граничного прибутку менше максимального значення граничного прибутку, то доцільно виробляти задане значення об'єму виробництва. Якщо рівень ризику рівний або перевищує рівень максимального граничного прибутку, то виробництво такої величини об'єму виробництва буде збитковим.

Для довгострокового періоду в межах якого виробничі потужності змінюються, а, отже, всі витрати є змінними, характерне явище ризику „масштабності” або ризик зростання середніх витрат.

Всі підприємницькі одиниці стикаються з проблемою оптимізації об'єму інвестицій і рівня споживання. У макроекономіці ця проблема вирішується через визначення Золотого правила накопичення, тобто знаходження такого рівня стійкої капіталоозброєності, який би забезпечував максимально можливий рівень споживання і необхідні темпи економічного зростання. Можливе відхилення реального рівня споживання від максимально можливого при даному об'ємі інвестицій одержало назву ризику Солоу (по прізвищу автора Золотого правила накопичення) [2, 9, 16]. Збільшення норми інвестицій забезпечує економічне зростання до тих пір, поки підприємницька одиниця досягне нового стійкого стану.

Багато підприємницьких одиниць використовують в своїй діяльності позикові засоби. Інвестуючи позикові засоби у виробництво, підприємницька одиниця одержує прибуток, який може бути більшою або меншою платою за кредит (за позикові засоби). Можливість збільшити прибуток шляхом використання позикових засобів одержала назву фінансового важеля або фінансового левереджа. У загальному випадку до фінансового важеля відносять всякий, зокрема негативний, вплив позикових засобів на прибутковість підприємницьких одиниць [3, 10].

З метою оцінки ступеня ризику „запозичення” підприємницької одиниці і динаміки ризику використовується показник „сила дії фінансового важеля” [11, 13], який показує, що чим більші відсотки за кредит і чим менше прибуток, то тим більша сила дії фінансового важеля і тим вищий ризик „запозичення”.

Операційний важіль (левередж) поряд з фінансовим важелем означає також можливість отримати більшу або меншу зміну величини прибутку при одному і тому ж значенні виручки. Ця можливість залежить від частки постійних витрат в сукупних витратах. Вважається, що чим вище операційний левередж, то тим вищим є підприємницький ризик. Для того, щоб підкреслити роль постійних витрат у формуванні рівня ризиковості фірми, вводять поняття ризик „постійних витрат”. Ступінь його може бути оцінена через показник „сила дії операційного важеля” [3]. Чим вище сила дії операційного важеля, тим вище ризик „постійних витрат”. Іноді операційний левередж оцінюється по частці постійних витрат в собівартості.

Аналіз динаміки ризику „постійних витрат” свідчить про те, що після досягнення мінімального значення середніх сукупних витрат ризик „постійних витрат” різко зменшується. У такій ситуації, як правило, настає зниження прибутковості фірми. Виходом з цієї ситуації може бути перехід фірми на наступний вищий рівень виробничих потужностей.

Таким чином, різке зниження ризику „постійних витрат”, що визначається через частку постійних витрат в собівартості, свідчить про необхідність нарощування виробничих можливостей фірми, про доцільність вступу до довгострокового періоду розвитку.

При оцінці ризиків слідує, окрім іншого, мати на увазі висновок Е.С. Стоянової про наявність зв'язаного ефекту операційного і фінансового важеля [16, 20] який декларує, що поєднання сильного операційного важеля з сильним фінансовим важелем може виявитися згубним для фірми, оскільки ризик „запозичення” і ризик „постійних витрат” взаємно перемножуються, і тим самим мультиплікують негативні ефекти.

У елементарному ризик-аналізі доцільно використовувати такі показники як поріг рентабельності і запас фінансової міцності підприємницької одиниці. Як правило, ці показники розраховуються на основі визначення валової маржі, яка є різницею між виручкою підприємця і його змінними витратами. У тому випадку, коли валова маржа і постійні витрати співпадають, говорять, що підприємницька одиниця досягла „порогу рентабельності”. При цьому перевищення виручки над „порогом” дає підприємцю можливість покривати не тільки постійні, але і змінні витрати та в майбутньому одержати певний прибуток. Чим далі йде підприємницька одиниця від порогу рентабельності, тим вище запас її фінансової міцності.

Фахівці вважають, що чим більшим є запас фінансової міцності, то тим меншим є рівень підприємницького ризику. Фінансовий менеджмент має в своєму розпорядженні також методики багатофакторного аналізу запасу фінансової міцності, що дозволяє фахівцям оцінити ступінь впливу різних чинників на величину запасу фінансової міцності, а отже, на ступінь підприємницького ризику.

Цветкова Е.В. і Арлюкова И.О [19, с. 58] пропонують спрощений варіант оцінки рівня і динаміки підприємницького ризику на основі використання показників

мікроекономічних ризиків. На основі цієї методики проводяться відносно нескладні розрахунки і отримуються результати на основі яких підприємець має змогу:

- визначити оптимальну кількість використання одиниць праці;
- визначити оптимальний обсяг виробництва, що забезпечує необхідний рівень прибутковості виробництва і дозволений (суб'єктивно оцінюваний) рівень власного ризику;
- оцінювати динаміку власного підприємницького ризику в умовах постійної зміни обсягу виробництва, виручки, прибутку та інших показників мікроекономічної динаміки;
- вирішувати задачі оптимізації діяльності підприємницької одиниці по різних критеріях (мінімізація певного виду ризику, максимізація прибутку і т.д.).

Дана методика може бути застосовна в практичній діяльності як для умов короткострокового, так і довгострокового періодів.

**Висновки.** На підставі проведених досліджень можна зробити наступні висновки:

- для нівелювання макроекономічного валютного ризику рекомендується диверсифікувати капітал в галузі, що зайняті виробництвом експортної продукції або є конкурентами по продукції з імпортерами, при тому, що має місце ослаблення іноземної конкуренції, виникає своєрідний „перепочинок” і з'являється можливість реалізації підприємницького інтересу;

- наявність макроекономічних ризиків і специфічних форм їх прояву робить необхідним для підприємницької одиниці здійснення макроекономічного ризик-аналізу і відповідного ризик-менеджменту.

- враховуючи мезоекономічні ризики при виборі стратегії інвестування необхідно слідувати основній ризиковій стратегії фірми і при цьому вибір, як правило, робиться між варіантом „не ризикуватиму”, що досягається через отримання скромної, але стабільної виручки впродовж тривалого періоду часу, і варіантом „йду на ризик”, що може забезпечити високу сьогодишню прибутковість інвестицій;

- при виборі методу інвестування і врахування мезоекономічних ризиків, а потім і способів його реалізації, ризик-менеджеру необхідно виходити з основних цілей інвестування, де при інвестуванні в цінні папери як мета виступає отримання значних відсотків, то, як правило, формується так званий „агресивний” портфель цінних паперів, що складається з низьколіквідних, високоризикованих цінних паперів компаній і при вдалому перебігу справ цей портфель може принести вельми високі відсотки, а якщо цілі маються на увазі збереження капіталу, забезпечення приросту капіталу на основі зростання курсової вартості цінних паперів, то в портфель включаються цінні папери, що володіють великою ліквідністю, емітовані відомими інвесторами з невеликим рівнем ризику і наперед очікуваними, відносно невисокими відсотками;

- специфіка мікроекономічних ризиків визначається відмінними особливостями конкретної підприємницької одиниці і разом з тим в ході мікроекономічного аналізу необхідно виділяти загальні мікроекономічні ризики, що характерні практично для всіх підприємницьких одиниць до яких, в першу чергу, відносяться маржинальні ризики і ризики фінансового стану;

- аналіз динаміки мікроекономічного ризику „постійних витрат” свідчить про те, що після досягнення мінімального значення середніх сукупних витрат ризик „постійних витрат” різко зменшується і у такій ситуації, як правило, настає зниження прибутковості фірми, а виходом з цієї ситуації може бути перехід фірми на наступний вищий рівень виробничих потужностей;

- різке зниження мікроекономічного ризику „постійних витрат”, що визначається через частку постійних витрат в собівартості продукції і, свідчить про необхідність нарощування виробничих можливостей фірми та про доцільність вступу до довгострокового періоду розвитку;

- при проведенні ризик-аналізу мікроекономічного ризику доцільно використовувати такі показники як поріг рентабельності і запас фінансової міцності підприємницької одиниці, тому що, як правило, ці показники розраховуються на основі визначення валової маржі, яка є різницею між виручкою підприємства і його змінними витратами.

Подальші дослідження економічних ризиків доцільно направити в напрямку дослідження тенденцій і конкретизації ризикоутворюючих факторів та кількісного виміру цих факторів у грошових чи відносних одиницях.

## Список літератури

1. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
2. Глушенко В.В., Глушенко И.И. Финансы. Финансовая политика, маркетинг, менеджмент. Финансовый риск-менеджмент. Ценные бумаги, Страхование. Железнодорожный, Моск. обл.: ТОО НТЦ «Крылья», 1998.-308 с.
3. Грачева М.В. Анализ проектных рисков: Учеб. пособие для вузов. М.: ЗАО «Финстат информ», 1999.
4. Гукасян Г.М. Экономическая теория. 2-е изд. – СПб.: Питер, 2007. – 480 с.: ил. – (Серия «Учебное пособие»).
5. Дэниэлс Д., Рабеба Ли Х. Международный бизнес: внешняя среда и деловые операции. М.: Дело, 1998.-688 с.
6. Державне регулювання економіки: Навч. посібник / С.М. Чистов, А.Є. Никифоров, Т.Ф. Куценко та ін.-К.: КНЕУ, 2000.-216 с.
7. Долан Э. Дж., Линдсей Д. Рынок: микроэкономическая модель. СПб., 1992.
8. Кандинская О.А. Управление финансовыми рисками: поиск оптимальной стратегии. М.: Изд-во АО «Консалт-банкир», 2000.
9. Кравченко В. Сучасні стандарти ризик-менеджменту: основи дієвої системи управління маркетинговими ризиками компанії // Маркетинг в Україні. - 2007. – Вересень-жовтень. - № 5 (45). - С. 36-40.
10. Мельников А.В. Риск-менеджмент: стохастический анализ рисков в экономике финансов и страхования. М.: Изд-во «Анкрил», 2001.
11. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. М.: Экзамен, 2000.
12. Основы предпринимательства /Под ред. А.С. Пелиха, Ростов н/Д: Экспертное бюро; М.: Гардарики, 1996.
13. Прыткина Л.В. Экономический анализ предприятия: Учебник для вузов. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
14. Родионова Н.В. Антикризисный менеджмент: Учеб. пособие для вузов. М.: ЮНИТИ-ДАНА. 2001.
15. Сафронова В.С. Валютный дилинг. Как можно зарабатывать деньги честно и самостоятельно (Практическое пособие для начинающих). М.: Изд-во АО «Консалтинг-банкир», 1999.
16. Стоянова Е.С. Штерн М.Г. Финансовый менеджмент для практиков: Короткий профессиональный курс. М.: Перспектива, 1998.
17. Уткин Э.А. Риск-менеджмент: Учебник для вузов. М.: ТАНДЕМ, 1998.
18. Фатхутдинов Р.А. Инновационный менеджмент: Учебник для вузов. М.: ЗАО «Бизнес-школа «Интел-Синтез», 1998.
19. Цветкова Е.В., Арлюкова И.О. Риски в экономической деятельности: Учебное пособие. – СПб.: ИВЭСЭП, Знание, 2002. – 64 с.
20. Шмырева А.И., Колесников В.И., Климов А.Ю. Международные валютно-кредитные отношения. СПб.: Питер, 2001.

В статье проведено комплексный анализ экономических рисков в период экономического кризиса на основе положений макро- и микроэкономики. Обоснована деятельность риск-менеджмента предприятий в рискованных ситуациях разных уровней.

In the article the complex analysis of economic risks is conducted in the period of economic crisis on the basis of positions makro- and microeconomics. Activity of risk-management of enterprises is grounded in the risk situations of different levels.

*Одержано 04.04.09*