



## Ризик-менеджмент крізь призму сучасних фінансів

**Олександр Тихонович Євтух,**  
завідувач кафедри економіки та підприємництва  
Луцького інституту розвитку людини  
Відкритого міжнародного університету «Україна»,  
доктор економічних наук, професор

**Олександр Олександрович Євтух,**  
доцент кафедри економіки та підприємництва  
Луцького інституту розвитку людини  
Відкритого міжнародного університету «Україна»,  
кандидат економічних наук, доцент

**Анотація.** Удосконалено теоретичні засади управління ризиками на підприємстві. Запропоновано систему напрямів і методів ризик-менеджменту.

**Ключові слова:** ризик-менеджмент, принципи управління ризиком, методи управління ризиком, стратегія управління економічним ризиком, зниження ризику.

**Постановка проблеми.** Проблеми ризиків та управління ними в господарській діяльності суб'єктів ринку займають найважливішу складову в усій економічній науці. З розвитком сучасних ринкових відносин виникають нові завдання, вирішення яких потребує подальшого вдосконалення теоретико-методологічних засад управління ризиками. З цього приводу в багатьох вищих навчальних закладах розвинених країн вивчають ризик-менеджмент як окрему навчальну дисципліну; а в деяких із них здійснюється підготовка фахівців з управління економічними ризиками.

Про актуальність теми свідчить той факт, що в Україні щороку зростає кількість наукових праць та кількість кандидатських і докторських дисертацій з ризик-менеджменту. Цей процес є обґрунтованим, і виникає він унаслідок ускладнення економічних відносин на сучасному ринку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вагомий внесок у теорію управління ризиками внесли вчені зарубіжних країн та українські вчені, зокрема: Б. Коїлі і Т. Райс [1], Л. Севідж і М. Фрідмен [1], В. Римкевич [3], І. Бланк [4], К. Редхед і С. Х'юс [5], М. Шабанов [6], В. Черкасов [7], В. Вітлінський [8; 9], Г. Великоіваненко [9], С. Козьменко [10], Т. Васильєва [10], А. Матвійчук [11], Н. Внукова і В. Смоляк [12] та інші.

Проведений нами аналіз наукових праць свідчить, що серед робіт, присвячених ризик-менеджменту, є роботи [2; 3; 7; 9], які розглядають загальні теоретико-методологічні підходи до управління ризиками; а також є ті, що торкаються тільки окремих проблем: оцінки ризику [12], аналізу ризиків [8], методів запобігання або зменшення ризиків [6] тощо. Багато робіт присвячено дослідженню окремих видів ризику, приміром інвестиційного ризику [1; 11], валютних ризиків [13], фінансового ризику [4–6], банківського ризику [10] тощо.

**Невирішені раніше частини загальної проблеми.** Проте з боку дослідників недостатньо уваги приділяється доробкам теоретико-методологічних засад ризик-менеджменту на основі сучасних фінансів. На

нашу думку, цей факт обмежує широту погляду на проблему управління ризиками і не дає можливість вченому висвітлити всі напрями та методи ефективного управління ризиками.

Річ у тому, що бракує знань про гроші та про відносини, які виникають у процесі їх обігу, тому сьогодні неможливо керувати господарством (підприємством, країною, банком, домогосподарством) та економічними ризиками, з яким воно зіштовхується.

Без використання грошей малоефективними будуть аналіз та оцінка ризиків. Без грошових фондів (гарантування, страхування, резервування) і фінансових інструментів та похідних цінних паперів неможливо уявити собі сучасний ризик-менеджмент.

Недостатнє використання сучасної фінансової науки в управлінні ризиками обмежує дослідників під час побудови системи знань ризик-менеджменту, формування теоретико-методологічних засад управління ризиками в різних галузях економіки.

**Мета статті.** Метою виступає подальша доробка теоретико-методологічних засад фінансового управління ризиком суб'єктів ринку на основі фінансової науки; створення системи напрямів і методів сучасного ризик-менеджменту на підприємстві.

**Виклад основного матеріалу.** Сучасні фінанси ми розглядаємо як певні знання про гроші та відносини, що виникають у процесі їх обігу, і їх використання з метою задоволення потреб суспільства. Виходячи з цього фінансове управління ризиками – це процес зменшення впливу ризику на людину, підприємство, державу на основі знань про гроші і про відносини, що виникають у процесі їх обігу [14, с. 267].

Гроші є унікальним засобом пізнання та управління процесами і явищами в соціально-економічному житті людини.

Використавши здатність грошей передавати інформацію про все, чого вони «торкаються», ми можемо пізнавати людину, досліджувати діяльність підприємства, держави. Ця інформація завжди об'єктивна і



придатна як для наукового аналізу, так і для практичної діяльності суб'єкта господарювання. За допомогою грошей ми оцінюємо активи і зобов'язання, обліковуємо їх, плануємо нашу діяльність та аналізуємо її. Стимульовальна функція грошей дає можливість впливати на господарські процеси економічними методами.

Сучасні гроші є кредитом; вони здатні створювати, підтримувати та розвивати довірчо-відповідальні відносини в суспільстві.

У процесі обігу грошей між суб'єктами господарювання виникають відносини, які ґрунтуються на таких принципах фінансів, як: довіри – відповідальності, попиту – пропозиції, нормованих витрат, збалансованих вхідних і вихідних грошових потоків. Знання про гроші, про відносини, що виникають у процесі їх обігу, є основою ефективного управління соціально-економічними процесами в сучасному суспільстві.

Поняття фінансового управління ризиком є значно ширшим, ніж поняття управління фінансовими ризиками. На думку І. Бланка [4, с. 30], управління фінансовими ризиками підприємства являє собою систему принципів і методів розробки та реалізації ризикованих фінансових рішень, які забезпечують усебічну оцінку різних видів фінансових ризиків і нейтралізацію їхніх можливих негативних фінансових наслідків.

За допомогою фінансів ми можемо управляти як фінансовими, так і багатьма іншими ризиками [14]. За допомогою грошей ми можемо оцінити ризик як у грошовому еквіваленті (абсолютний показник), так і у відносних показниках [9; 14].

Фінансова оцінка ризику в абсолютних показниках – це визначення суми грошей, яка буде витрачена для покриття можливих втрат від негативних подій [14, с. 270].

Як приклад розглянемо ризик людини захворіти. Щоб оцінити цей ризик, потрібно визначити ймовірність захворіти в її віці та за її стану здоров'я, а також суму грошей на лікування. Тоді вартість ризику в нашому прикладі визначимо за формулою:

$$W_r = P_{\text{захв}} \times V_{\text{лікув.}}$$

де  $P_{\text{захв}}$  – ризик захворіти (у відсотках);

$V_{\text{лікув.}}$  – вартість лікування.

Відносний показник, наприклад коефіцієнт ризику  $W$ , визначаємо за формулою

$$W = X / K,$$

де  $X$  – максимально можливий розмір збитків від ризику, який вимірюється в грошових одиницях;

$K$  – обсяг власних фінансових ресурсів з урахуванням точно відомих надходжень коштів [8, с. 53].

Для фінансового ризику очікуваний дохід від портфеля ризикових фінансових вкладень можна спрогнозувати на основі формули:

$$D = \sum P_n \times r_{est. n}$$

де  $P_n$  – ринкова вартість цінних паперів;

$$r_{est. n} = P_1 \times r_1 + P_2 \times r_2 + \dots + P_n \times r_n = \sum P_n \times r_n;$$

$r_{est.}$  – очікувана ставка дохідності портфеля;

$r_1, r_2, r_n$  – дохідність окремого фінансового інструменту;

$P_1, P_2, P_n$  – імовірність отримання коштів за відповідним фінансовим інструментом.

Фінансовий ризик-менеджмент – це певна галузь знань, яка ґрунтується на концептуальних засадах загальної теорії управління. При управлінні ризиками виділяють, здебільшого, такі етапи: визначення мети управління ризиками, аналіз ризиків (їх виявлення та оцінка), планування фінансових заходів з управління ризиками та їх здійснення, фінансовий аналіз ефективності управління ризиками, упровадження заходів щодо поліпшення фінансового управління ризиками.

На основі фінансового управління ризиками ми можемо виділити кілька напрямів зменшення впливу ризиків.

Перший напрям – створення резервів для покриття можливих збитків.

1а. Створення страхових фондів за власний рахунок.

1б. Створення страхового фонду за рахунок спільного внесання коштів окремими суб'єктами, які підвладні ризику.

Другий напрям – розподіл ризиків між суб'єктами господарювання.

2а. Хеджування з використанням різних фінансових інструментів, наприклад, свопів і ф'ючерсів.

2б. Страхування за допомогою страхових компаній або опціонних контрактів<sup>1</sup>.

2в. Застосування кредитного інструменту сек'юритизації.

2г. Створення та використання державних страхових фондів.

2д. Використання гарантій для покриття можливих збитків.

Третій напрям – переміщення ризику на позичальника і покриття збитків за його рахунок (застава).

Наведений вище поділ зменшення ризиків за напрямками є умовним, і деякі з цих напрямів пересікаються. У рамках окремого напрямку виділяють ряд методів (приміром, метод хеджування в рамках напрямку «розподіл ризиків між суб'єктами господарювання»).

Ми можемо створити систему напрямів і методів ризик-менеджменту на підприємстві і відобразити її у формі *табл.*

Усі методи відрізняються один від одного і мають свої характерні особливості. При хеджуванні за допомогою форвардних контрактів ми уникаємо ризику втратам, але відмовляємося отримати дохід. При страхуванні за допомогою опціонів ми запобігаємо втраті і, крім цього, маємо можливість отримати дохід. Наприклад, ви здійснюєте експорт пшениці з України у країни Близького Сходу за курсу гривні до американського долара, який становить 8 грн 05 коп. за один

<sup>1</sup> Між хеджуванням і страхуванням існує принципова відмінність. При хеджуванні нейтралізують ризик понести збитки, але в той же час уникають можливості отримати дохід. При страхуванні сплачується страховий внесок, і ризик понести збитки нейтралізується; однак можливості отримати дохід зберігаються (*прим. авт.*)



долар. Через три місяці цей курс може змінитися. Хеджування за допомогою ф'ючерних контрактів дає можливість реалізувати долари за наперед визначеним курсом (8 грн 05 коп. за один долар США). При зменшенні курсу долара експортер не втратить дохід, але при збільшенні курсу долара експортер втратить

можливу вигоду. При страхуванні з використанням опціону «пут» зерновий трейдер буде мати право, але не зобов'язання, продавати долари за встановленим курсом. Тому при підвищенні курсу долара експортер може продати долари за новим курсом і отримати додатковий дохід.

Таблиця

Система фінансового ризик-менеджменту на підприємстві

Напрями ризик-менеджменту				
Уникнення ризику	Перенесення ризиків на інших суб'єктів	Перерозподіл ризиків		Прийняття ризику на себе
		між суб'єктами ринку	між напрямками бізнесу	
Методи (інструменти) ризик-менеджменту				
Методи фінансового аналізу, вивчення кредитної історії, передоплата	Забезпечення позик (акредитиви, авальовані банком векселі, контракти на заставну закупівлю)	Хеджування (форвард, ф'ючерс, своп), страхування (опціони), гарантії	Диверсифікація активів і джерел капіталу	Створення грошових фондів і резервів за власний рахунок

Фінансове управління ризиками може здійснюватись як на мікро-, так і на макрорівні. За допомогою грошей і знань про грошові відносини ми можемо управляти ризиками підприємств, банків, страхових компаній, домогосподарств. Наприклад, комерційний банк за допомогою фінансового аналізу оцінює позичальника щодо його здатності до повернення кредитних коштів і на основі цього формує резерв для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банку. На рівні країни – для управління ризиком падіння курсу національної валюти і для забезпечення країни коштами, які належать до критичного імпорту – створюється золотовалютний резерв.

Одним з основних ризиків господарства є ризик його банкрутства.

Банкрутство з економічного погляду може бути викликано тим, що господарство було нездатним або не прагнуло дотримуватись основних принципів фінансів, зокрема принципу попиту і пропозиції, нормованих витрат, збалансованості вхідних і вихідних грошових потоків.

Якщо господарство не здатне виробляти товари (послуги) і створювати пропозицію на ринку, що задовольняє наявний попит, тоді воно не в змозі отримувати достатні вхідні грошові потоки для покриття витрат.

Невиконання принципу нормованих витрат може призводити до збільшення витратної частини бюджету, що, у свою чергу, впливає на кредитоспроможність господарства. Збільшення витрат понад установлені нормативи призводить до зменшення обсягів реалізації, втрат доходів, що спричинює неможливість виконання зобов'язань перед постачальниками, працівниками та іншими кредиторами. Розбалансування в часі вхідних і вихідних грошових потоків також гальмує здатність суб'єкта ринку розраховуватися за своїми зобов'язаннями.

Найважливішим принципом, якого повинні дотримуватись усі господарства, щоб бути кредитоспроможними, є принцип довіри – відповідальності. Недовіра до підприємства (його товарів і послуг) з боку споживачів призводить до втрати господарством грошових потоків. Ця недовіра може бути наслідком як низької якості, так і занадто високої вартості продукції.

Тому подолання кризових явищ в роботі господарства і запобігання банкрутству повинно починатися з відтворення довіри до підприємства з боку кредиторів, а вже наступним кроком – підвищення довіри до продукції підприємства з боку покупців.

Світова практика пропонує значний досвід із подолання кризових явищ у діяльності суб'єктів ринку. Виведення підприємства з кризи здійснюється в рамках процедур санації. Під час санації, як правило, проводиться реструктуризація підприємства, тобто зміна його організаційної управлінської і фінансової структури, що спрямована на підвищення конкурентоздатності товарів (послуг) і збільшення прибутків підприємства. Консалтингова фірма «McKinsey» пропонує методіку підвищення конкурентоздатності підприємства (модель «Пентагон»).

Згідно з цією моделлю фінансова санація здійснюється в п'ять етапів.

1. Визначення поточної ринкової вартості господарства.
2. Оцінка вартості господарства в майбутньому за відсутності будь-яких змін, у тому числі реструктуризаційних заходів.
3. Оцінка вартості господарства за умови реалізації програми реструктуризації фірми, що потребує внутрішньофірмових змін.
4. Визначення вартості господарства після зовнішніх змін, наприклад після купівлі (продажу) активів.
5. Застосування фінансового інжинірингу для управління капіталом. На цьому етапі використовуються різні фінансові інструменти та операційні схеми з підвищення конкурентоздатності господарства, тобто відродження довіри до нього, його товарів і послуг як з боку покупців, так і з боку інвесторів та інших кредиторів.

**Висновки.** Ризик-менеджмент на підприємстві повинен базуватися на знаннях із фінансової науки і враховувати сучасні принципи фінансів, такі як: довіри – відповідальності, попиту – пропозиції, нормованих витрат, збалансованих вхідних і вихідних грошових потоків. Ураховуючи ці принципи, підприємство повинно використовувати методи ризик-менеджменту в рамках



таких напрямів: уникнення ризику, перенесення ризиків на інших суб'єктів, перерозподіл ризиків, прийняття ризику на себе. Методи ризик-менеджменту, які буде використовувати підприємство, залежать від особливостей його господарської діяльності й особливостей

економічного середовища у країні. До найбільш поширених і одночасно ефективних можна віднести: вивчення кредитної історії контрагента, розрахунок за схемою передоплати, отримання забезпечення, хеджування, диверсифікація активів та джерел капіталу.

#### Список використаних джерел

1. Райс Т. Финансовые инвестиции и риск : сокр. пер. с англ. / Т. Райс, Б. Койли ; ред. М. А. Гольцберг ; ред. Л. М. Хасан-Бек. – К. : ВНУ, 1995. – 592 с.
2. Фридман М. Анализ полезности при выборе среди альтернатив, предполагающих риск / М. Фридман, Л. Дж. Сэвидж // Теория потребительского поведения и спроса. Вехи экономической мысли. – СПб. : Экономическая школа, 1993. – Вып. 1. – С. 208–249.
3. Рымкевич В. В. Экономическая теория рисков / В. В. Рымкевич. – Мн. : БГЭУ, 2001. – 207 с.
4. Бланк И. А. Управление финансовыми рисками / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2005. – 600 с.
5. Рэдхэд К. Управление финансовыми рисками / Рэдхэд К., Хьюс С. – М. : Инфра-М, 1996. – 288 с.
6. Шабанов М. А. Анализ и управление финансовыми рисками предприятия с целью предотвращения банкротства : дис. ... д-ра филос. в области экон. / М. А. Шабанов. – М., 2013. – 142 с.
7. Черкасов В. В. Проблемы риска в управленческой деятельности / В. В. Черкасов. – М. : «Рефл-бук» ; К. : «Ваклер», 2002. – 320 с.
8. Вітлінський В. В. Аналіз, оцінка і моделювання економічного ризику / В. В. Вітлінський. – К. : Деміур, 1996. – 212 с.
9. Вітлінський В. В. Ризикологія в економіці та підприємстві : монографія / В. В. Вітлінський, Г. І. Великоіваненко. – К. : КНЕУ, 2004. – 480 с.
10. Єпіфанов А. О. Управління ризиками банків : монографія : у 2 т. / за ред. А. О. Єпіфанова і Т. А. Васильєвої. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. – 283 с.
11. Матвійчук А. В. Економічні ризики в інвестиційній діяльності : монографія / А. В. Матвійчук. – Вінниця : УНІВЕРСУМ-Вінниця, 2005. – 205 с.
12. Внукова Н. Економічна оцінка ризику діяльності підприємства: проблеми теорії і практики / Н. Внукова, В. Смоляк. – Х. : ІНЖЕК, 2006. – 180 с.
13. Ющенко В. А. Управління валютними ризиками : навч. посібник / В. А. Ющенко, В. І. Міщенко. – К. : Т-во «Знання», КОО, 1998. – 444 с.
14. Євтух О. Т. Фінансовий менеджмент: для магістрів і не тільки : навч.-метод. посібник / О. Т. Євтух, О. О. Євтух ; за заг. ред. проф. О. Т. Євтуха. – К. : ЦНЛ, 2011. – 408 с. + CD.

**Summary.** Theoretical framework of enterprise risk management is upgraded. Authors propose a system of risk-management that includes some methods and approaches.

**Keywords:** risk management, principles of risk management, management risk, economic risk management strategy, risk reduction.