

Д. С. Мельник,
аспірант кафедри міжнародних фінансів,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

ФІНАНСОВІ РИЗИКИ ТА ЇХ РОЗВИТОК У ХОДІ ЕВОЛЮЦІЇ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

У статті проаналізовано еволюцію фінансових ризиків як економічної категорії з метою виявлення основних видів, форм і методів управління ризиками на різних етапах розвитку світової валютної системи для подальшої розробки рекомендацій з побудови ефективної системи управління фінансовими ризиками в українських комерційних банках на сучасному етапі.

The article analyzes the evolution of financial risks, as an economic category, in order to identify the main types, forms and methods of risk management at different stages of the global monetary system for the further development of recommendations for building effective financial risk management in Ukrainian commercial banks today.

Ключові слова: фінансовий ризик, банківський ризик, еволюція, міжнародна фінансова система, ризик-менеджмент банків.

Key words: financial risk, bank risk, evolution, the international financial system, risk management of banks.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Нині одним із найважливіших завдань міжнародної фінансової системи є забезпечення сталого розвитку світової економіки.

Дослідження проблеми управління ризиками і розробка рекомендацій щодо управління ризиками в українських банках вимагає проведення аналізу процесу виникнення та еволюції різноманітних видів ризиків у ході розвитку світової фінансової системи. Ситуація на міжнародних фінансових ринках за останні роки характеризувалася ростом цінової волатильності, джерелом якої є зростання обсягів спекулятивних операцій на фінансових ринках. З квітня 1998 по квітень 2010 рр. на валютних біржах світу сума щоденних операцій, які мають переважно спекулятивний характер, зросла, за оціночними даними з 1,428 млрд дол. до 3,764 млрд дол., тоді як сума операцій з оплати товарів та послуг — з 99 млрд дол. до 217 млрд дол. [3, с. 13—14].

Таким чином, темпи росту обсягів спекулятивних операцій перевищують темпи росту обсягів операцій з оплати товарів і послуг та багатократно підсилюють супутні фінансові ризики. Спекуляції на валютних ринках є сьогодні одним із основних джерел доходів банківських установ усього світу. В 2008 році один із найбільших банків Швейцарії "United Bank of Switzerland" отримав збитки в розмірі 35,040 млн швейцарських франків за позиціями USD/EUR, USD/YEN та похідними фінансовими інструментами в порівнянні з прибутками від кредитних операцій у розмірі 5,985 млн швейцарських франків [10, с. 298—299].

Зростання волатильності й фінансової невизначеності на фінансових ринках та відповідно зростання фінансових ризиків, також пояснює теорія рефлексивності Дж. Сороса [11, с. 50]. Розширення процесів інтернаціоналізації та інтеграції у світовому господарстві призвело до збільшення кількості учасників фінансових ринків, які є різними за розмірами, силою та цілям впли-

ву. Пріоритети учасників ринку є частиною процесу визначення цін, і, відповідно, чим більше учасників і чим сильніше відрізняються їхні цілі, тим більш значні зміни цін на ринку, тим суттєвіше вони можуть відхилитися від цін, які очікували учасники з тими або іншими цілями, і тим вищі ризики, які вони несуть. "Пошук рівноважної ціни перетворюється на погоню за табуном диких гусей, а теорії рівноважних цін можуть самі по собі стати численним джерелом хибних думок (омани, помилок)". Перефразуючи Дж.П. Моргана (JP Morgan), можна сказати, що коливання на фінансових ринках будуть продовжуватися [11, с. 52]. Таким чином, абсолютно очевидним є той факт, що в умовах функціонування світової економіки, які склалися, господарюючі суб'єкти при здійсненні своєї діяльності все більше уваги повинні приділяти контролю та управлінню економічними ризиками, важливою складовою якої є фінансові ризики.

АНАЛІЗ ОСНОВНИХ ПУБЛІКАЦІЙ

Проблема генезису ризиків, зокрема фінансових, залишається недостатньо розробленою в сучасному науковому просторі. Відкритими є питання щодо розуміння еволюції ризику, його джерел і наслідків з економічної точки зору. За останні роки з'явилися роботи з теорії ризику видатних зарубіжних економістів, зокрема І.Бланка, К. Редхеда, С. Х'юса, а також вітчизняних науковців — О.Альгіна, І.Балабанова, В.Вітлінського, Н. Байди, В. Бочарнікова, В. Гранатурова, І. Зайцевої, В. Пеонової, А. Харко та інших [1; 2; 5; 7]. Більш глибоко дослідити еволюцію фінансових ризиків дозволили роботи Л.Н. Красавіної, Д.В. Сміслова та М.А. Портного [8; 9]. Таким чином ми бачимо, що поняття ризику вивчається вченими з різних сторін.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою даного дослідження є аналіз еволюції фінансових ризиків банківських установ та змістовне узагаль-

нення підходів до розуміння фінансового ризику як економічної категорії на різних етапах функціонування світової фінансової системи.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

У будь-якій господарській діяльності завжди існує небезпека грошових втрат, що виникає через специфіку тих чи інших господарських операцій. Небезпеку таких втрат являють собою фінансові ризики. Фінансові ризики — це комерційні ризики. Всі ризики поділяються на чисті та спекулятивні. Чисті ризики означають можливість отримання збитку або нульового результату. Спекулятивні ризики виражаються в можливості одержання як позитивного, так і негативного результату. Тому фінансові ризики відносяться до спекулятивних ризиків.

У різних джерелах наводяться наступні визначення фінансових ризиків, близькі за своєю суттю: "фінансовий ризик — ризик, що виникає при здійсненні фінансового підприємництва чи фінансових угод, виходячи з того, що у фінансовому підприємстві в ролі товару виступають або валюта, або цінні папери, або грошові кошти" [13].

Балабанов І.Т. дає таку трактування даного поняття: "Фінансовий ризик — це спекулятивний ризик у фінансово-кредитній і біржовій сферах. До фінансових ризиків відносять кредитний ризик, процентний, валютний ризики, ризик втраченої фінансової вигоди" [12, с. 202].

В інших джерелах можна зустріти наступне визначення: "Фінансовий ризик — ризик того, що потоки готівки емітента виявляються недостатніми для виконання його фінансових зобов'язань. Також він називається додатковим ризиком (additional risk), якому піддаються акціонери компанії, що використовує позикові кошти і власний капітал" [14].

На нашу думку, під фінансовими ризиками слід розуміти, з одного боку, небезпеку потенційно можливої, імовірної втрати ресурсів, зниження доходів, зменшення прибутку внаслідок будь-яких факторів внутрішнього і зовнішнього характеру (включаючи невірні дії або відсутність дій), що впливають на умови і результати діяльності економічного суб'єкта, з іншого боку — це ймовірність отримання додаткового обсягу прибутку, пов'язаного з ризиком.

Фінансові ризики виникають у зв'язку з рухом фінансових потоків і характеризуються великим різноманіттям. Класифікація ризиків має досить широкий характер. Причини фінансового ризику — інфляційні чинники, зростання облікових ставок банку, зниження вартості цінних паперів та інше. Всі фінансові ризики комерційного банку схематично можна класифікувати наступним чином (рис. 1).

Структура ризиків, на які наражаються банки, залежала від фінансових криз, змін в економіці та по-

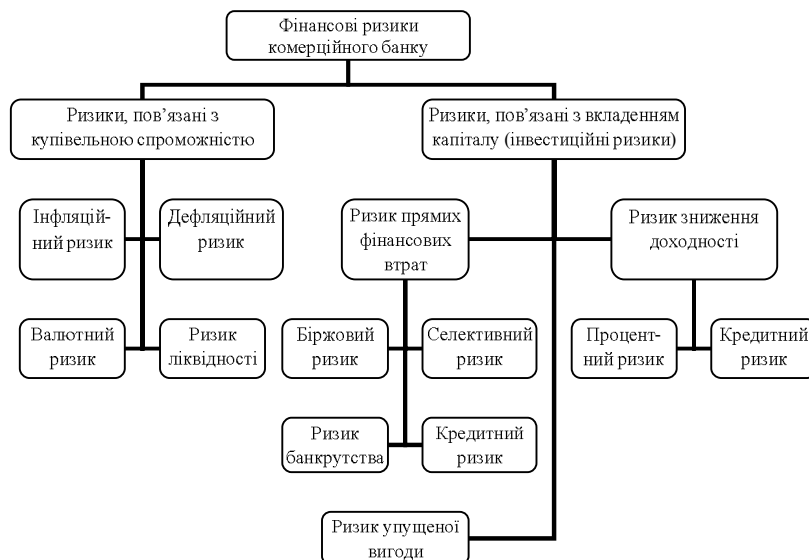


Рис. 1. Класифікація фінансових ризиків комерційного банку

літичних подій, та відображала чинні валютну та фінансову системи. Ось чому кожному етапу економічного розвитку відповідає свій набір ризиків, якому притаманно (характерно) змінюватися у міру розвитку світової економіки та світової фінансової системи. Перший етап — період функціонування Паризької та Генуезької валютних систем, котрі існували з 1867 по 1944 р. Банки в основному забезпечували платіжний оборот та виконували функцію фінансового посередника. Даним операціям споконвіку відповідали два види ризиків — кредитний та ризик ліквідності, які виражалися, відповідно, в недобросовісності позичальника та в сприятливому для банку розриві термінів по залученим та розміщеним ресурсам. Безумовно, в цей період опосередковано існував і відсотковий ризик, проте відсоткові ставки були низькими та сталими (стабільними), що дозволяло банкам отримувати стабільну процентну маржу, як різницю по ставкам залучення та розміщення ресурсів. Фінансовий стабільності сприяла існуюча на той момент система золотого стандарту, яка передбачала існування фіксованого валютного курсу. Стійкі валютні курси зумовлювали відсутність валютного ризику і сприяли зростанню обсягів міжнародної торгівлі. Відносно стабільна економічна ситуація проіснувала аж до 30-х років і була підірвана світовою економічною кризою 1929—1933 рр. У результаті економічної кризи багато країн намагалися збільшити чистий експорт і таким чином стимулювати свою економіку, використовуючи для цього девальвацію національної валюти по відношенню до золота, в результаті чого експорт країни був більш привабливим, а імпорт — менш бажаним. Подібні девальвації внесли протиріччя в основну умову системи золотого стандарту¹, яка закінчилася крахом. Як наслідок, зросли характерні для того періоду фінансові ризики, і господарюючі суб'єкти зіткнулися з валютним ризиком. Країни ввели торговельні бар'єри (перешкоди), які значною мірою стримували міжнародну торгівлю. Подаль-

¹ Система золотого стандарту передбачала наявність фіксованого валютного курсу.

ший початок другої світової війни остаточно підірвав світову фінансову систему.

Етап відновлення світової економіки та світової фінансової системи припав на кінець Другої світової війни. В 1944 році в Бреттон-Вудсі, штат Нью-Хемпшир, США, на міжнародній конференції країн-союзниць була досягнута домовленість про створення системи регульованих пов'язаних валютних курсів. Нова валютна система повинна була забезпечити "міжнародний обмін достатньою кількістю платіжно-розрахункових засобів (коштів), які користувалися довірою; підтримувати відносну стабільність та еластичність пристосування валютного механізму до зміни умов світової економіки; служити інтересам усіх країн-учасниць" [8, с. 17]. Таким чином, в дію була введена Бреттон-Вудська валютна система [8, с. 55]. При фіксованій системі валютних курсів Бреттон-Вудської валютної системи, коли імпортери знали, що вони заплатять за товари у свій національній валюті, експортери отримують за товари відповідно у валюті своєї країни, валютний ризик був мінімальним. Банки та інші фінансові інститути, які здійснювали для експортерів та імпортерів конвертацію однієї валюти в іншу та здійснювали свої власні операції в іноземній валюті, також не наражались на валютні ризики. Основним видом ризиків залишалися кредитний ризик та ризик ліквідності. "В 40—50-х роках банки в надлишку (достатку) мали дешеві джерела фінансування у формі депозитів до запитання та ощадних вкладів" [9, с. 395]. Таким чином, основним завданням було управління активами. Відсоткові ставки все ще досі (по-старому) коливалися в незначних межах. В наступні роки банки зіткнулися з проблемою управління зобов'язаннями, проте відсотковий ризик все ще не являв собою значної загрози.

Слід відмітити той факт, що Бреттон-Вудська система багато в чому слугувала інтересам США, які намагалися затвердити долар США в якості світових грошей. Крах даної системи був невідворотним внаслідок тих диспропорцій, які виникли через відрив встановленої фіксованої офіційної ціни золота від реальної. Відбулося значне викривлення (перекіс), оскільки ціни за період 1934—1971 рр. зросли в 3 рази, а ціна золота при цьому залишалася незмінною, золоті резерви США вичерпалися (виснажилися), кількість доларів, які знаходилися в руках іноземців, стрімко зростала, оскільки США покривали дефіцит платіжного балансу національною валютою. В результаті таких подій в 60—70 роках посилюється дисбаланс міжнародних розрахунків. Президент США Р. Ніксон 15 серпня 1971 р. призупинив конвертацію долара в золото. Наступив крах Бреттон-Вудської валютної системи [8, с. 22]. Фінансові ринки охопила хвиля значних за обсягами валютних спекуляцій, які стали джерелом величезного валютного ризику.

Криза Бреттон-Вудської валютної системи, крім валютного ризику, привернула увагу до ряду інших фінансових ризиків: паніка на фондових біржах та падіння курсів цінних паперів породили ризик зміни цін на цінні папери; посилювалася проблема міжнародної валютної ліквідності; банки зіткнулися зі зростаючим процентним ризиком. Слід зазначити, що криза Бреттон-Вудської системи в котрій раз співпала зі світовою економічною кризою. "70-ті роки відзначилися рядом надто (вельми) болючих потрясінь світової економіки. В їх числі: стрибкоподібне підвищен-

ня цін на нафту, яке спричинило гостру енергетичну кризу; відчутний спад виробництва в 1974—1976 рр.; посилення інфляційних процесів і виникнення невідомого до того часу явища стагфляції; суттєве погіршення платіжних балансів промислово розвинених країн, особливо країн-імпортерів нафти" [9, с. 15]. Одночасно в 1970-х роках у політиці прийняття економічних рішень відбувся перехід від кейнсіанства до монетаризму, від віддання переваги стабільним відсотковим ставкам за рахунок нестабільної грошової маси до контролю грошової маси і відповідно нестабільній відсотковій ставці.

З крахом Бреттон-Вудської системи була встановлена Ямайська валютна система, при якій була закріплена офіційна демонетизація золота та введений вільний вибір режиму валютного курсу. Більшість країн віддали перевагу встановленню системи плаваючих валютних курсів. У зв'язку з цим правила міжнародної торгівлі зазнали значних змін. Експортер та імпортер при укладенні угоди почали нести валютні ризики. Вони вже не були впевнені в тому, що зможуть обмінювати іноземну валюту на національну за фіксованим курсом. Кожна сторона угоди віддавала перевагу проведенню операції в національній валюті з метою уникнення ризиків, пов'язаних з конвертацією іноземної валюти в національну. При укладенні валютних контрактів значного поширення набуло так зване валютне застереження. Слід відзначити одну характерну рису даного періоду — валютні ризики почали початок широкому поширенню інструментів хеджування. Оскільки мінливість валютних курсів часто призводила до значного скорочення процентних та інших джерел доходів у іноземній валюті, то банки та інші фінансові установи намагалися різноманітними способами знизити валютні ризики. "Волатильність валютних курсів впливала на валютний розподіл глобальних портфельів, ось чому як позичальники, так і кредитори намагалися диверсифікувати свої валютні ризики, розміщуючи активи чи зобов'язання в різних валютах" [1, с. 30]. Фінансові ринки відповідно до своїх потреб, відреагували на зростання валютних ризиків створенням цілого ряду інструментів для управління ними. Еволюція фінансових інструментів, які використовуються до цього часу для хеджування валютних ризиків, наведена в табл. 1.

Крах Бреттонвудської валютної системи став джерелом не тільки валютного, але й значно підсилив ризики, пов'язані зі зміною процентної ставки. До кінця 70-х років зросла волатильність процентних ставок, і процентний ризик набув особливого значення. Збільшення процентного ризику змінило способи функціонування ринку капіталів. З підсиленням невизначеності щодо зміни процентних ставок фінансові інститути по можливості утримувалися від укладання довгострокових угод. При зростанні ставок і підвищенні волатильності в 1972—1974 роках вони відреагували появою позик з плаваючою процентною ставкою, які допомогли їм управляти процентним ризиком. Проте позики з плаваючою процентною ставкою фактично перенесли процентний ризик на позичальника.

Таким чином, банківські ризики посилювалися в 1970-80 роках у зв'язку з частковими змінами плаваючих валютних курсів, процентних ставок, труднощами залучення середньострокових коштів та періодичним зниженням ліквідності кредитного ринку під впливом політичних факторів.

Наступний етап в еволюції фінансових ризиків прий-

шовся на початок 90-х років і триває понині. Як відмітив Дж. Сорос, "до 1982 р. історія досить чітко слідувала моделі підйом-спад" [11, с. 28]. Проте, починаючи з 80-х років, ситуація сильно змінилася.

Економічних та фінансових криз, що назрівали, значною мірою вдалося уникнути, дякуючи втручанню та врегулюванню ситуації з боку міжнародних фінансових інститутів, центральних банків та органів влади різних країн. Ось чому практично неможливо охарактеризувати початок XXI століття як підйом чи спад, це період перманентної кризи. Його відмінна особливість — надзвичайна нестабільність. "Стрімкий розвиток процесів інтеграції, універсалізації світового фінансового ринку, розповсюдження сек'юритизації, тобто заміщення традиційних банківських кредитів емісією цінних паперів, бурхливе розширення обігу нових, так званих "деривативних" (похідних) фінансових інструментів (валютні, процентні, фінансові ф'ючерси та опціони, операції "своп" та інші) — все це призводить до того, що поступово втрачають свою чіткість розмежувальні лінії між окремими сегментами міжнародного ринку капіталів, ще більше підвищується ступінь його динамізму та мобільності" [9, с. 21]. Ризики зросли через сильну конкуренцію національних, транснаціональних та міжнародних банків. Ситуація невизначеності, а також суттєві зміни, що відбуваються в технології, ринковій практиці та природі банківських операцій, активізація діяльності кредитних організацій на фінансових ринках, зростання обсягів операцій з похідними фінансовими інструментами призвели до зростання контролю за ринковими ризиками, зокрема до концепції оцінки ринкового ризику VAR (Value-at-risk)².

У 1994 р. за результатами досліджень, проведених в рамках глобального проекту 1993 р. "Групою 30", 43% дилерів повідомили, що вони використовують формулу VAR для оцінки ризику, а 37% вказали, що вони планують використовувати цю концепцію до кінця 1995 року [2, с. 241]. Спроба корпорації "Дж.П. Морган" встановити стандарт оцінки VAR шляхом своєї програми під назвою RiskMetrics в жовтні 1998 року забезпечила величезний ріст популярності концепції VAR.

Після світової фінансової кризи 2008—2011 р. концепція VAR та її подальші модифікації Conditional VaR та Marginal VaR все більше використовуються крупними світовими гравцями та невеликими банківськими установами, нефінансовими корпораціями та корпоративними інвесторами.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Отже, аналізуючи процес виникнення і еволюції різних видів ризиків у ході розвитку світової фінансової системи слід зазначити, що фінансові інститути впритул зіткнулися з проблемою ризиків на початку 70-х років після краху Бреттон-Вудської валютної системи.

Введення системи плаваючих валютних курсів стало

Таблиця 1. Еволюція фінансових інструментів хеджування валютного ризику

Рік впровадження	1973	1982	1983	1984	1985
Фінансовий інструмент	Futures	Swaps	Options	Options on Futures	Forwards

Джерело: Hull J. Options, futures and other derivatives. — Prentice Hall, 5 ed. 2002 — page 44.

передумовою збільшення впливу цілої сукупності фінансових ризиків, які представляють значну загрозу і по сьогоднішній день. Актуальність проведеного аналізу полягає в тому, що відповіді на вирішення багатьох наболілих проблем української фінансової системи можна знайти в історії світової фінансової системи, оскільки українська банківська система перебуває на рівні розвитку зарубіжної банківської системи приблизно 80—90-х років. Отже, українським банкам необхідно скористатися унікальною можливістю, щоб уникнути тих помилок і труднощів, з якими зіткнулися в своєму розвитку закордонні банки.

Література:

1. Балабанов И.Т. Риск-менеджмент / Балабанов И.Т. — М.: Финансы и статистика, 1996. — 192 с.
2. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками / Бланк И.А. — М.: Ника-Центр, 2005. — 600 с.
3. Дослідження Bank for International Settlements від грудня 2010 — Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange and derivatives market activity in April 2010 [Електронний ресурс]. — Режим доступу // <http://www.bis.org/publ/rpfx10.pdf>
4. Донець П.І. Економічні ризики та методи їх вимірювання: навчальний посібник / Донець П.І. — К.: Центр навчальної літератури, 2006. — 312 с.
5. Кірейцев Г.Г. Фінансовий менеджмент / Кірейцев Г.Г. — Житомир: ЖІТІ, 2010. — 440 с.
6. Клапків М.С. Страхування фінансових ризиків / Клапків М.С. — Тернопіль: Економічна думка & Картбланш, 2002. — 570 с.
7. Коваленко П.О. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / П.О. Коваленко, П.М. Ремньова. — 2-е вид., перероб. і допов. — К.: Знання, 2005. — 485 с.
8. Красавина Л.Н. (ред.) Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л. Н. Красавиной. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2005. — 576 с.
9. Смыслов Д.В. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Д.В. Смыслов. — М.: Финансы, 2003. — 520 с.
10. Звітність United Bank of Switzerland за 2010 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://www.static-ubs.com/global/en/about_ubs/investor_relations/annualreporting/2010
11. Сорос Дж. Алхімія фінансів. пер. з англ. — М.: Інфра-М, 2001. — 208 с.
12. Балабанов И.Т. "Основы финансового менеджмента" — М.: Финансы и статистика, 2002. — 541 с.
13. Управление рисками в России: Глоссарий проекта "Эксперт РА" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.raexpert.ru>
14. Инвестиционный словарь проекта "k2kapital" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.k2kapital.com>

Стаття надійшла до редакції 26.03.2012 р.

² Існує безліч перекладів терміну VAR (Value-at-risk) — вартість під ризиком, вартісна міра ризику і т.д., але, оскільки даний термін є усталеним в науково-практичній літературі та у світовій практиці, то далі будемо використовувати латинську абрєвіатуру.