

СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЦЕНТР ЗДВН
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І ПІДПРИЄМНИЦТВА
ЛЦДН у м. Суми
(місто знаходження НКП)

До захисту допускається
Завідувач кафедри, проф.
В.М.Боронос
« » 20 р.

ДИПЛОМНА РОБОТА

НА ТЕМУ:

Оцінка фінансових ризиків на підприємстві

Освітній ступінь “Бакалавр”

Спеціальність 072 – “Фінанси, банківська справа та страхування”

Керівник роботи:

(підпис)

Л.С. Захаркіна

Студент:

(підпис)

І.Г. Перець

Група:

Фз-61с

Суми 2020

РЕФЕРАТ

Дипломна робота: 26 с.; 1 табл., 4 рис.; 38 джерел.

Актуальність теми роботи

Фінансові ризики є однією зі складових механізмів підприємства, організації та інших суб'єктів господарської діяльності в ринковій економіці, а також багато економістів зараховують їх до спекулятивних ризиків, які можуть спричинити за собою як і втрати, так і прибуток. При раціональному і спільне використання заходів якісного і кількісного оцінок фінансового ризику можна досягти ефективного управління фінансовими ризиками.

Об'єкт дослідження – фінансові ризики як об'єктивне економічне явище.

Предмет дослідження – економічні відносини що виникають в процесі управління фінансовими ризиками.

Методи дослідження – розрахунково-аналітичний, табличний, факторний аналіз.

У першому розділі дипломної роботи аналізується змістовне наповнення поняття фінансовго ризику. У другому розділі розглядаються технології оцінювання та управління фінансовими ризиками в ринковій економіці. У третьому розділі наведені сучасні методи нейтралізації фінансових ризиків.

При написанні роботи були використані навчально-методичні матеріали, періодичні видання з питань управління фінансовими ризиками. В ролі інформаційних джерел використовувались матеріали періодичних видань, статистична інформація та інші джерела.

ФІНАНСОВИЙ РИЗИК, ЙМОВІРНІСТЬ, УПРАВЛІННЯ РИЗИКОМ, ХЕДЖУВАННЯ, РИЗИКОСТІЙКІСТЬ.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
1 ЗМІСТОВНЕ НАПОВНЕННЯ ПОНЯТЯ ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ	7
1.1 Визначення фінансового ризику в сучасній економічній літературі.....	7
1.2 Класифікація фінансових ризиків	9
2 ТЕХНОЛОГІЇ ОЦІНЮВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ В РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ.....	13
2.1 Комплексний підхід до управління фінансовими ризиками	13
2.2 Застосування теорії САРМ для оцінки фінансового ризику акціонерного підприємства	14
3 МЕТОДИ НЕЙТРАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ.....	19
3.1 Інструменти хеджування фінансових ризиків	19
ВИСНОВКИ.....	23
ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ	24

ВСТУП

Актуальність теми. Метою підприємницької діяльності є отримання максимальних доходів при мінімальних витратах капіталу в умовах конкурентної боротьби. Реалізація цієї мети вимагає зіставлення величини вкладеного капіталу з фінансовими результатами, отриманими від цієї діяльності. У зв'язку з тим, що будь-яка компанія функціонує в постійно мінливих ринкових умовах, її діяльність пов'язана з появою різного роду ризиків. Фінансові ризики є найбільш небезпечними для неї - при вкладенні всіх наявних засобів в один високоризиковий проект можна втратити компанію повністю і стати банкрутом. Однак, ризиком можна управляти - необхідно прогнозувати наступ ризикового події та оцінити збиток від його наслідків, щоб далі розробити заходи, які дозволять знизити ступінь ризику або зменшити його негативний вплив для забезпечення фінансової стійкості компанії.

Фінансові ризики є однією зі складових механізмів підприємства, організації та інших суб'єктів господарської діяльності в ринковій економіці, а також багато економістів зараховують їх до спекулятивних ризиків, які можуть спричинити за собою як і втрати, так і прибуток. При раціональному і спільне використання заходів якісного і кількісного оцінок фінансового ризику можна досягти ефективного управління фінансовими ризиками.

Побудова системи управління ризиками є незаперечною необхідністю для ефективної діяльності будь-якого підприємства. Це обґрунтовується системністю ризиків і розглядається як властивість, характерною будь-яких видів господарської діяльності підприємств. Різноманіття форм і способів прояву ризиків, а також різноманітність методів їх оцінки обумовлюється відсутністю системності підходів до управління ризиками.

Об'єкт дослідження – фінансові ризики як об'єктивне економічне явище.

Предмет дослідження – економічні відносини що виникають в процесі управління фінансовими ризиками.

Методи дослідження – розрахунково-аналітичний, табличний, факторний аналіз.

У першому розділі дипломної роботи аналізується змістовне наповнення поняття фінансового ризику. У другому розділі розглядаються технології оцінювання та управління фінансовими ризиками в ринковій економіці. У третьому розділі наведені сучасні методи нейтралізації фінансових ризиків.

При написанні роботи були використані навчально-методичні матеріали, періодичні видання з питань управління фінансовими ризиками. В ролі інформаційних джерел використовувались матеріали періодичних видань, статистична інформація та інші джерела.

1 ЗМІСТОВНЕ НАПОВНЕННЯ ПОНЯТЯ ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ

1.1 Визначення фінансового ризику в сучасній економічній літературі

Ризик це ситуація, яка має невизначеність свого впливу на організацію (позитивне чи негативне) при існуванні несприятливих економічних, політичних, моральних та інших наслідків. Ризики визначаються відображенням невизначеності проблемної ситуації, існуванням альтернативних її рішень і можливістю розрахунку ймовірності настання негативних наслідків. В основному, такі несприятливі наслідки проявляються в заподіянні шкоди репутації компанії або втрати в грошовому вираженні. При ймовірності втрат фінансових ресурсів потрібно говорити про існування фінансових ризиків.

Проаналізуємо підходи до сутності та визначення поняття фінансового ризику. Згідно сайту Вікіпедія: «...Фінансовий ризик — ризик, пов'язаний з імовірністю втрат фінансових ресурсів (грошових коштів) [33]».

О. Жихор та М. Штехан визначають фінансовий ризик як «...специфічну економічну категорію, яка виникає в процесі господарської діяльності та відображає ймовірність зниження прибутку, втрати капіталу, банкрутства за умови невизначеності фінансових, виробничих та господарських факторів [6]».

Г. Крамаренко та О. Чорна зазначають, що: «...фінансові ризики – це, по-перше, небезпека потенційно можливої, ймовірної втрати ресурсів або недоодержання коштів порівняно з варіантом, розрахованим на раціональне використання ресурсів у даній сфері діяльності; по-друге, ймовірність одержання додаткового прибутку, пов'язаного з ризиком [19]».

М. Диба розглядає фінансовий ризик як «...вид ризику, який виникає у фінансово-економічній діяльності суб'єкта, коли причинно-наслідковий результат або заходи його досягнення відрізняються від встановлених цілей та планових норм, а отримані відхилення мають вартісний характер [4]».

Методологічні аспекти управління пасивами підприємств наведені також в працях науковців Сумського державного університету [32, 29, 35, 15, 2, 30, 34, 21, 17, 31, 24, 5, 13, 12, 8, 9, 37, 7, 38, 11, 10, 16, 14].

Таки чином, більшість науковців визначають фінансовий ризик, як можливість отримання втрат, відхилення від запланованих фінансових результатів. Ця можливість має ймовірнісний характер.

Оцінка та управління фінансовими ризиками є елементом системи ризик-менеджменту. В роботі було проведено дослідження частоти запитів термінів «фінансовий ризик», та «ризик-менеджмент» в межах пошукової системи Google, який реалізується за допомогою засобами програмного продукту Google Trends (рис. 1.1). Результати дослідження показують значно більший інтерес до використання термінології «ризик-менеджмент».

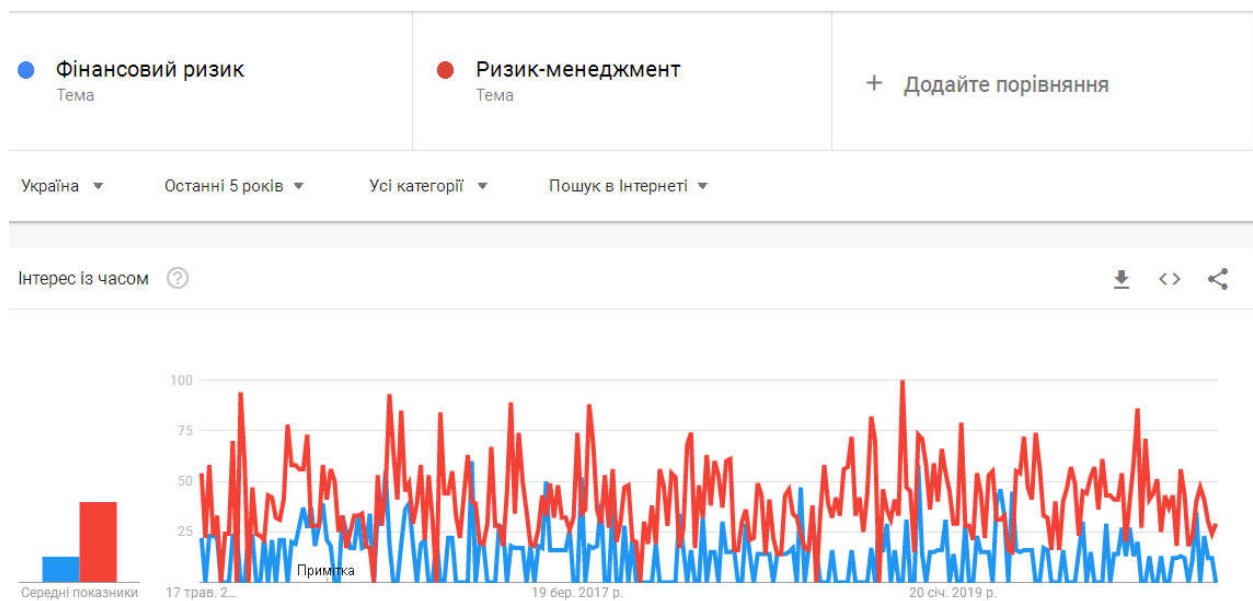


Рисунок 1.1 – Рівень використання термінів «фінансовий ризик», та «ризик-менеджмент»

Програма з управління ризиками на рівні підприємства і її розробка - це основна рекомендація. Це пов'язано з тим, що для досягнення поставлених цілей, підприємство цікавлять тільки ті ризики, які можуть вплинути на цей процес. Найбільш важливою частиною в управлінні у сучасних умовах бізнесу є

діагностика можливих втрат від ризиків. Виявлення можливих втрат при виникненні ризиків і ідентифікація цих ризиків, тобто визначення значущості кожного з них для кожного конкретного підприємства на певний період часу - це діагностика ризиків.

Таким чином, через сформованих умов, одним з найбільш актуальних питань у фінансовому менеджменті є фінансовий ризик. Як було відзначено, фінансові ризики собою ймовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у вигляді втрати доходу і капіталу в ситуації невизначеності умов здійснення його фінансової діяльності. Для зниження ступеня ризику застосовуються різні прийоми. Найбільш поширеними є: диверсифікація; лімітування; самострахування; страхування; хеджування та ін. При цьому одними з найбільш часто використовуваних є диверсифікація та страхування. Це зумовлено почасти невисоким рівнем витрат, необхідних для використання цих механізмів.

1.2 Класифікація фінансових ризиків

В даний час економічна ситуація і стан фінансового ринку змінюються досить швидко, а значить компанії важче пристосовуватися до умов зовнішнього середовища і топ-менеджменту необхідно приймати точні конкретні рішення, особливо у фінансовій сфері. Ризики завжди супроводжує будь управлінського рішення і мають об'єктивну і суб'єктивну складові. Об'єктивна пов'язана з різними політичними, економічними і соціальними умовами, а суб'єктивна включає в себе індивідуальну оцінку людини і вибір з безлічі альтернатив.

Фінансові ризики можна розділити на 3 види, які далі поділяються на підвиди:

- ризики, обумовлені купівельною спроможністю грошей: інфляційні (пов'язані з знеціненням грошей і реальної вартості капіталу і зниженням грошових доходів), дефляційні (можливість зниження доходів з ростом дефляції), валютні (небезпека зниження курсу валют), ризики ліквідності (можливі втрати в

процесі реалізації цінних паперів або товарів через переоцінку їх якості та споживчої вартості)

- ризики від вкладення капіталу: ризик реального інвестування, ризик фінансового інвестування (портфельний ризик), ризик інноваційного інвестування, ризик зниження прибутковості;

- ризики, пов'язані з організацією діяльності компанії: ризики комерційного кредиту (неотримання товару при передоплаті / авансі або ризик неотримання оплати при відстроченні / розстрочення оплати поставленого товару), оборотні ризики (можливість виникнення дефіциту фінансових ресурсів).

На рисунку 1.2 наведена узагальнена класифікація фінансових ризиків.

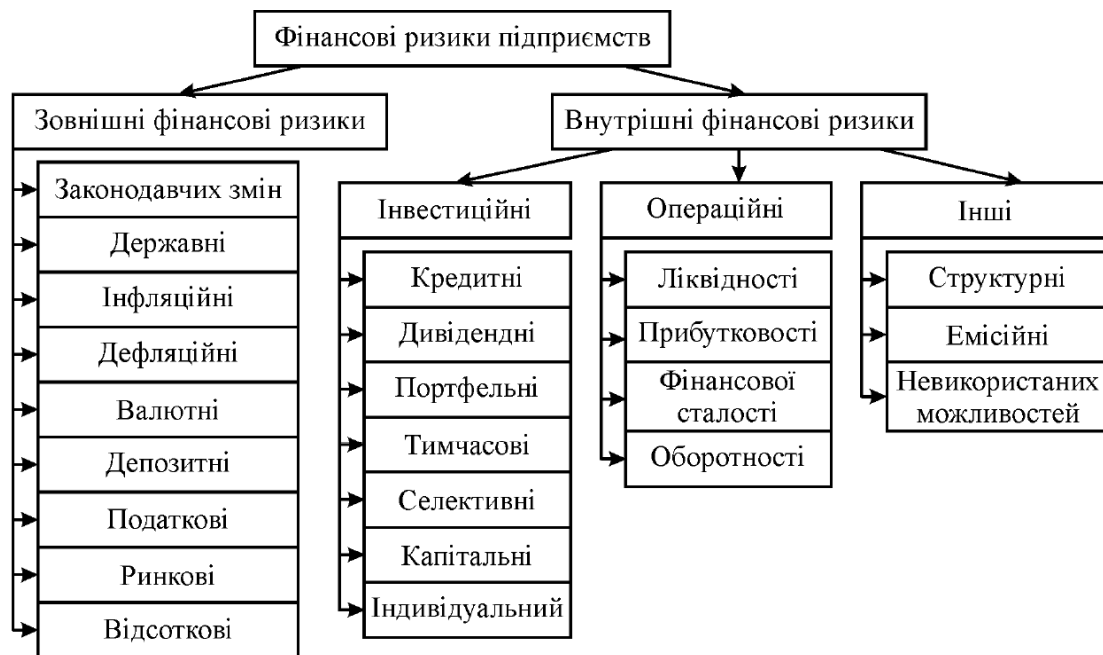


Рисунок 1.2 – Узагальнена класифікація фінансових ризиків [6]

Ризик часто згадують разом з поняттям «невизначеність», яке може розглядатися як неповна інформація про фактори, що впливають на діяльність економічних суб'єктів, або як непередбачуваність їх поведінки в зв'язку з впливом випадкових подій. З цієї причини деякі дослідники вважають за потрібне виділяти отримання найбільш повної інформації як метод мінімізації ризиків. Фінансовий аналітик часто приймає ризикові рішення, коли результати вкладення

капіталу важко передбачити повністю в зв'язку з обмеженістю інформації. Якби у нього була більш точна і повна інформація про ситуацію на ринку, то він міг би зробити більш точний прогноз і знизити ризик. Такий стан перетворює інформацію в цінний товар. Вартість повної інформації можна розрахувати як різницю між очікуваним результатом вкладення капіталу (його вартістю) при існуванні повної інформації і очікуваною результатом при неповній інформації.

Фінансові ризики можна розділити на декілька груп: Перша - ризик як подія, яка наступивши, надає позитивний або негативний ефект на діяльність корпорації. До другої групи належать дослідники, які визначають ризик як діяльність, що здійснюється для досягнення найкращих результатів. Третя група - це визначення, які розглядають ризик як ймовірність втрати або удачі того чи іншого рішення. Досить важко уявити класифікацію ризиків в повному обсязі, так як їх велика різноманітність, яке може виражатися як стихійними лихами, так і людськими факторами (інфляція, міжнародні конфлікти, глобалізація світового ринку).

Як правило ризики діляться на два види:

1. Ризики купівельної спроможності грошей. До таких ризиків відносяться: інфляційні, дефляційні, валютні та ризики ліквідності.

2. Інвестиційні, ризики, які пов'язані вкладенням в капітал. До них відносяться: ризик упущеної вигоди, зниження прибутковості і фінансових втрат. Як правило інвестиційні проекти підприємства, які мають високий рівень ризику, так само мають і високий прибуток. Такі поняття як ризик і прибутковість є взаємозалежними, і повне виключення з діяльності підприємства ризику приведе до повної відсутності прибутку. Для багатьох фінансових операцій потрібно оцінити ступінь ризику і його величину, так як пов'язані вони з досить великим ризиком, наприклад, такі операції як: покупка акцій, кредитні операції.

Ступінь ризику - це можливість втрат, а також розмір можливого збитку. Ризик може бути:

- допустимим - тобто, загроза повної втрати прибутку від реалізації проекту;

- критичним - ймовірність не тільки відсутність прибутку, а й неможливість покриття збитків підприємства;

- катастрофічним - ймовірність банкрутства підприємця.

В умовах об'єктивного існування ризику і як результату фінансових втрат, необхідні певні інструменти, які здатні врахувати ризики прийняття тих чи інших фінансових рішень.

2 ТЕХНОЛОГІЇ ОЦІНЮВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ В РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

2.1 Комплексний підхід до управління фінансовими ризиками

У сучасному світі необхідно оцінювати фінансові ризики, так як вони роблять значний вплив на багато аспектів діяльності організації. Від рівня прийнятого на себе фінансового ризику залежить рівень доходу, а, отже, і ймовірність зростання або банкрутства. Ефективне управління фінансовими ризиками в умовах цифрової економіки залежить від впровадження нових технологій і обчислювальної техніки. Також необхідно прогнозування та аналіз фінансового ризику.

Для ефективної роботи будь-якої фінансової організації необхідно підвищувати якість функціонування її інформаційних технологій. Це підвищить точність складання оцінки фінансових ризиків. В умовах цифрової економіки існує велика кількість програмних пакетів, які підтримують ті чи інші функції управління ризиками. Деякі з них представляють собою інформаційні системи підтримки прийняття рішень, інші є додатками і доповненнями різних функціональних систем, починаючи з систем календарного планування і закінчуючи комплексними системами управління підприємством. Також зустрічаються самостійні програмні продукти з управління фінансовими ризиками.

Спочатку банк визначає підхід до управління і методологію оцінки, а потім вже переходить до впровадження різних систем управління ризиками. Така послідовність допомагає мінімізувати витрати на доопрацювання системи і прискорити впровадження. Якщо ж почати впроваджувати системи на початкових стадіях, то банк може зіткнутися з такою проблемою, як необхідність зміни системи через неповноту інформації, а це зажадає додаткових витрат на інформаційні технології.

Фінансовий ризик пов'язаний з втратами фінансових ресурсів, тобто грошових коштів за рахунок непередбачених змін, наприклад, в обсягах або структурі активів.

Важливою особливістю управління ризиками є наявність професійних кадрів, які будуть знати всі мінуси і плюси кожної системи, коли краще продовжувати інвестувати, купувати цінні папери, продавати або купувати продукт, або як вести себе на валютному ринку. Тому слід підвищувати рівень грамотності і постійно перенавчатися, так як сучасне суспільство не стоїть на місці і постійно розвивається, отже, випускають нові технології і обчислювальну техніку для якої потрібно грамотний професіонал у своїй справі. Якщо виконувати всі розібрані нами умови, то можна домогтися гарного фінансового результату.

Але є ще один важливий компонент управління фінансовими ризиками - це комплексність, тобто вся система в цілому повинна взаємодіяти один з одним, яка створить оперативний процес мінімізації фінансових ризиків.

Підводячи підсумок, можна сказати, що в умовах сучасної цифрової економіки існує багато програмних засобів та обчислювальної техніки без якої фінансова діяльність не зможе ефективно функціонувати і справлятися з різними проблемами.

2.2 Застосування теорії CAPM для оцінки фінансового ризику акціонерного підприємства

Як відомо : «...модель CAPM характеризує процес формування ринкової ціни окремих цінних паперів (інших об'єктів реальних і фінансових інвестицій) за умов досконалого ринку капіталів та з урахуванням систематичного ризику, який не підлягає диверсифікації. Згідно з нею очікувана дохідність активу, або портфеля активів дорівнює сумі безризикової процентної ставки та премії за ризик вкладень у певний актив, що визначається як добуток рівня систематичного ризику, властивого цьому активу, та середньоринкової премії за ризик [36, 22]»:

$$r_i = r_f + (r_m - r_f) \cdot \beta_i \quad (2.1)$$

де r_i – очікувана дохідність i -го активу;

r_f – дохідність безризикового активу;

r_m – очікувана ринкова дохідність;

β_i – бета-коефіцієнт i -го активу, що вимірює чутливість його дохідності до коливань ринкової дохідності [20, с. 164], або міру системного ризику (ринкового ризику).

Коефіцієнт бета висловлює рівень відносного ризику вкладення інвестицій в даний актив, тобто ступінь чутливості цінних паперів конкретної компанії до системного ризику. Бета-коефіцієнт показує, наскільки зміниться дохідність конкретного активу при зміні прибутковості ринку на 1%. Так, значення коефіцієнта для компанії «Х», рівне 0,3, говорить про те, що при зростанні прибутковості ринкового портфеля на 1% дохідність цієї компанії збільшиться на 0,3% (при зниженні на 1% - зменшиться на 0,3%).

На практиці β -коефіцієнт по окремим компаніям (галузях) розраховується компаніями (Merrill Lynch, Barra, Bloomberg, S & P, Value line і ін.), Що спеціалізуються на оцінці активів. Підхід до оцінки β -коефіцієнта перерахованих вище компаній базується на регресійному аналізі дохідності конкретної акції щодо прибутковості ринкового портфеля.

Для визначення β -коефіцієнт використовується така формула [18]:

$$\beta = \frac{Cov(r_i, r_m)}{\sigma_m^2} \quad (2.2)$$

де r_i – дохідність i -го активу;

r_m – ринкова дохідність;

σ_m^2 – дисперсія ринкової дохідності.

Так, цінні папери, які мають високий коефіцієнт бета, більше одиниці, називають агресивними. Це пов'язано з тим, що їх рівень прибутковості має більш високу динаміку в порівнянні з відповідною динамікою рівня прибутковості всього

ринкового портфеля. Цінні папери з низьким коефіцієнтом бета називають консервативним. Це пов'язано з тим, що їх рівень прибутковості має більш низьку динаміку в порівнянні з рівнем прибутковості портфеля в цілому. Цінні папери, що мають коефіцієнт бета, що дорівнює одиниці, називають нормальними, або середньоризикової. Для аналізу рівня ризику була проаналізована дохідність підприємств енергетичного сектору ПАТ «Центренерго» та ПАТ «Донбасенерго», а також дохідність фондового індексу ПФТС за останні 2 роки зі щомісячною дохідністю (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Дохідність підприємств та фондового ринку [25].

TradeDate	PFTS Index	Дохідність ПФТС	Курс ПАТ "Центренерго"	Дохідність ПАТ "Центренерго"	Курс ПАТ "Донбасенерго"	Дохідність ПАТ "Донбасенерго"
01.04.2018	358,46		18,95		24,87	
01.05.2018	474,77	32,45%	21,33	12,56%	30,35	22,03%
01.06.2018	451,86	-4,82%	16,69	-21,75%	31,31	3,16%
02.07.2018	463,95	2,67%	15,2	-8,93%	24	-23,35%
01.08.2018	510,71	10,08%	14,98	-1,45%	26,7	11,25%
03.09.2018	527,81	3,35%	14,63	-2,34%	25	-6,37%
01.10.2018	538,17	1,96%	15,14	3,49%	25,15	0,60%
01.11.2018	571,21	6,14%	17,37	14,73%	29,5	17,30%
03.12.2018	577,95	1,18%	17,52	0,86%	31,25	5,93%
03.01.2019	556,70	-3,68%	14,22	-18,84%	30,92	-1,06%
01.02.2019	552,98	-0,67%	14,38	1,13%	33,05	6,89%
01.03.2019	555,41	0,44%	13,45	-6,47%	34,9	5,60%
01.04.2019	562,99	1,37%	11,95	-11,15%	28	-19,77%
02.05.2019	559,40	-0,64%	12,6	5,44%	30	7,14%
03.06.2019	564,74	0,95%	12,5	-0,79%	28,8	-4,00%
01.07.2019	549,52	-2,70%	11,2	-10,40%	26,4	-8,33%
01.08.2019	540,60	-1,62%	10,71	-4,37%	23,6	-10,61%
02.09.2019	528,47	-2,24%	10,5	-1,96%	23,7	0,42%

01.10.2019	524,85	-0,68%	9,77	-6,95%	27,05	14,14%
01.11.2019	521,86	-0,57%	8,8	-9,93%	25,5	-5,73%
02.12.2019	509,82	-2,31%	8,5	-3,41%	25,3	-0,78%
03.01.2020	509,65	-0,03%	8,85	4,12%	26,2	3,56%
03.02.2020	509,25	-0,08%	9,25	4,52%	27,5	4,96%
02.03.2020	532,91	4,65%	9	-2,70%	27	-1,82%
01.04.2020	509,85	-4,33%	7	-22,22%	22,3	-17,41%
04.05.2020	500,38	-1,86%	6,3	-10,00%	19,6	-12,11%

Для розрахунку β -коефіцієнта цих підприємств доцільно скористатися графічним регресійним аналізом за допомогою табличного редактора EXCEL. На рисунку 2.1 наведено результати розрахунку β -коефіцієнта для ПАТ "Центрэнерго", а на рисунку 2.2 для ПАТ "Донбасенерго".

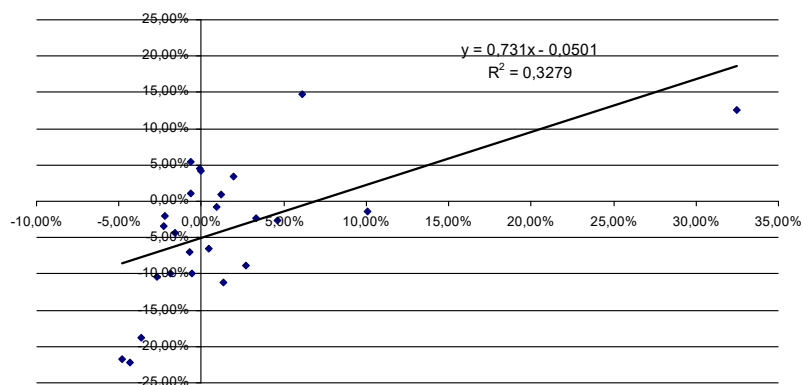


Рисунок 2.1 - Результати розрахунку β -коефіцієнта для ПАТ "Центрэнерго"

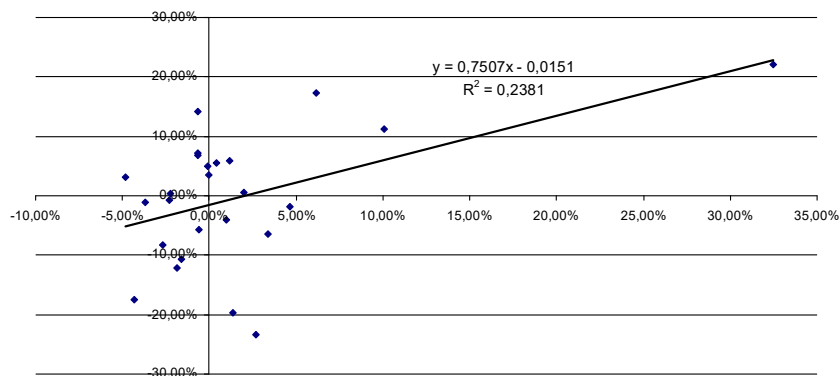


Рисунок 2.2 - Результати розрахунку β -коефіцієнта для ПАТ "Донбасенерго"

Розрахунки показують, що для ПАТ "Центренерго" β -коефіцієнт становить 0,731, а для ПАТ "Донбасенерго" β -коефіцієнт становить 0,751. Це говорить про те, що ризики інвестування в дані підприємства є меншими за середньоринкові.

Найважливішим недоліком моделі CAPM є те, що вона не враховує всі фактори, що впливають на прибутковість, і тим більше не дозволяє їх аналізувати, так як це однофакторний модель, тобто модель, що враховує лише один фактор - ринковий ризик. Модель досить умовна, так як обмежена кількома нереальними передумовами. Так, вона не враховує податки, трансакційні витрати, непрозорість фінансового ринку і так далі. Також модель CAPM ґрунтується на гіпотезі ефективного ринку капіталу. Ця гіпотеза має ряд умов за способом поширення інформації і дії інвесторів на ефективному ринку капіталу.

3 МЕТОДИ НЕЙТРАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ

3.1 Інструменти хеджування фінансових ризиків

Всі існуючі форми і способи зменшення ризику на ділі означають лише трансформацію одного виду ризику в інший (як правило, в кредитний ризик) і / або диверсифікацію ризиків між великою кількістю учасників. Розглянемо основні інструменти хеджування (форвард, ф'ючерс, своп, опціон) для ілюстрації даного положення.

Форвардні контракти призначені для хеджування ринкового ризику. Однак при можливо успішному покритті процентного або валютного ризику сторона, яка уклала контракт, неминуче стикається з ризиком невиконання зобов'язання з боку контрагента, тобто з кредитним ризиком. Така ж ситуація з позабіржовими опціонами і свопами: відповідний хеджований ринковий ризик трансформується в кредитний ризик.

У разі біржових інструментів хеджування фінансовий ризик повністю не усувається: отримуючи ефективний захист від ринкового ризику, учасник торгів стикається з кредитним ризиком, розподіленим (диверсифікованим) серед великої кількості «контрагентів». Сам хеджер бере участь в зниженні загального рівня кредитного ризику своєї первісної і варіаційної маржею, необхідної для допуску до торгів. Однак зазначена диверсифікація не усуває «залишкового» кредитного ризику біржі в цілому. Це доводять траплялися банкрутства бірж, а також наявність в правилах біржі права призупиняти торги на значні періоди часу.

В основі практично всіх видів ризику лежить кредитний ризик. Розглянемо чотири основних види фінансового ризику: ліквідності, ринковий, процентний і валютний (останні саме як окремі види, а не як окремий випадок ринкового).

Ризик ліквідності найбільш очевидно визначається кредитним ризиком. Це впливає з визначення ліквідності як ступеня покриття зобов'язань відпові-

дної терміновості активами порівнянної терміновості. Таким чином, ліквідність (коефіцієнт ліквідності) визначається як відношення суми очікуваного припливу грошових коштів за певний період (варіант - до певної дати в майбутньому) до очікуваного відтоку грошових коштів за той же період (варіант - до певної дати в майбутньому). Чим нижче цей показник (менше 1), тим вище визнається ризик ліквідності. Але як ми показали вище, ризик - це ймовірність несприятливого результату. Чим же визначається ймовірність несприятливого результату в разі ліквідності? Логіка і математична формула підказують, що ця ймовірність визначається, в свою чергу, трьома можливостями:

- 1) невиконання зобов'язань контрагентами за очікуваними притоках грошових коштів;
- 2) невиконання зобов'язань з боку контрагентів по невикористаним (резервним) лініях;
- 3) «запитання» раніше залучених коштів, тобто грошових відтоків на користь відповідних контрагентів.

Як видно з перерахованого, перші дві ймовірності відповідають класичному визначенню кредитного ризику. Але і третя ймовірність фактично являє собою модифікований кредитний ризик. Дійсно, чим серйозніше фінансові проблеми у контрагента, тим імовірніше востребовані раніше розміщених коштів (грошових відтоків) з фінансового інституту і менше ймовірність їх повернення у вигляді приток в доступному для огляду майбутньому.

Можна стверджувати, що і ринковий ризик, який визначається як ймовірність втрат в силу несприятливого руху ринкових цін на фінансові активи, породжується кредитним ризиком. Адже фінансові активи є за своєю природою вимогами до контрагентів (навіть акції можна розглядати як вимоги на частину капіталу і прибутку компанії). В якому випадку знецінюються фінансові вимоги до контрагента? Коли зростає ймовірність того, що зазначені вимоги не будуть виконані в повному обсязі. Отже, одним з головних чинників, що визначають рух цін на окремі фінансові активи, є кредитний ризик відповідного контрагента. Приклади: акції - погіршення фінансової звітності, облігації - погіршення

фінансової звітності. Як буде показано нижче, навіть загальне зниження цін на облігації в силу загального підвищення процентних ставок також в своїй глибинній основі визначається кредитним ризиком.

Процентний ризик, у вузькому визначенні розуміється як ймовірність втрат в силу несприятливого руху процентної ставки, що породжуються розбіжністю активів і пасивів фінансового інституту, чутливих до процентної ставки, виглядає як незалежний від кредитного ризику. Але насправді це не так. Заданою питанням, чому в економіці зростають процентні ставки? При всьому впливі регулювання з боку грошової влади зростання процентних ставок визначається зростаючим попитом на гроші, причому попитом як приватним, так і державним.

Державний попит, як правило, визначається наявністю і зростанням дефіциту державного бюджету, що свідчить про зростання кредитного ризику даної країни (ризик країни як різновид кредитного). Але і приватний попит також означає кредитний ризик, навіть якщо він викликаний реалізацією важливих, перспективних і потенційно прибуткових інвестиційних проєктів. Адже ці проєкти ще тільки будуть реалізовані і ще тільки потенційно прибуткові, а боргове навантаження на відповідні компанії зростає вже зараз, отже, кредитний ризик об'єктивно зростає. Таким чином, рух процентних ставок також у визначальній мірі залежить від кредитного ризику. Ще один аргумент: сам позичковий відсоток з'явився в результаті розвитку кредитних відносин, а принцип «вищий ризик - вище відсоток» народився одночасно з лихварством.

Нарешті, валютний ризик, який визначається нами як ймовірність втрат в силу несприятливого руху обмінного курсу відповідних валют, породжуваних розбіжністю активів і пасивів у відповідних валютах. Автори вже довели, що процентний ризик має в своїй основі кредитний ризик. Отже, якщо рух валютних курсів визначається рухом процентних ставок, а в основі руху процентних ставок лежить кредитний ризик, то відповідно до принципу транзитивності валютний ризик, в свою чергу, визначається кредитним ризиком.

Якщо розглядати валютний курс виключно як результат «випадкового» рівноваги між попитом і пропозицією, то ми все одно приходимо до аналогічного висновку. Дійсно, попит на валюту визначається її «привабливістю», яка, в свою чергу, означає відносно низьку оцінку ризику відповідної країни (ризик країни як різновид кредитного). Особливо яскраво це проявляється під час глобальних криз, коли в якості «тихої» гавані інвестори вибирають найменш ризиковану валюту - долар США.

Дані висновки, природно, не означають, що розглянуті ризики визначаються виключно кредитним ризиком. Кожен з них має власні приватні чинники, що визначають їх рівень. Однак всі вони, на нашу думку, є похідними від кредитного ризику [1].

ВИСНОВКИ

Своєчасне виявлення ризиків, що впливають на вартість підприємства дозволяє уникнути фінансових втрат і скоротити витрати на покриття наслідків цих ризиків. Такі наслідки є фактором загальності ризиків, які носять імовірнісний характер. Загальність ризиків проявляється в тому, що вони не є випадковим результатом свідомої діяльності, а необхідною умовою існування будь-якої компанії.

За допомогою політики управління фінансовими ризиками розробляються заходи щодо нейтралізації для усунення загрози ризику і його несприятливих наслідків, пов'язаних із здійсненням різних моментів господарської діяльності.

Слід також зазначити, що основним способом мінімізації ризику в умовах ринкової економіки є диверсифікація. Диверсифікація - це метод управління фінансовими ризиками, що полягає в розподілі ризиків за різними видами активів з метою зниження їх концентрації. Диверсифікація застосовується, щоб послабити негативні фінансові наслідки особливих видів ризиків.

Процес управління фінансовими ризиками допоможе підприємству досягти цільових показників прибутковості і рентабельності, а також запобігти нерациональне використання ресурсів. Проблема управління фінансовим ризиком є однією з ключових у діяльності підприємства. Вона пов'язана з можливістю втрати стабільного фінансового стану підприємства в процесі діяльності і становить неминучий елемент прийняття будь-якого господарського рішення.

У висновку слід зазначити, що управління фінансовими ризиками дозволяє підприємствам досягати цільових показників щодо прибутку і рентабельності своєї діяльності, запобігати нерациональне використання ресурсів. Питання управління фінансовим ризиком є актуальним і важливим для будь-якої комерційної структури. Він пов'язаний з ймовірністю втрати в області стійкого фінансового положення організації в процесі своєї діяльності і входить в структуру прийняття будь-якого господарського рішення.

ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ

1. Байдина О.С., Байдин Е.В. Финансовые риски: природа и взаимосвязь. *Деньги и кредит*. 2010. № 7. С. 29–32.
2. Вартісно-орієнтоване управління підприємствами на основі стейкхолдерського підходу [Текст] : звіт про НДР (остаточний) / кер. О.О. Захаркін. - Суми : СумДУ, 2018. - 79 с.
3. Глущевський В.В. Методологічні основи концепції управління ризиками підприємницької діяльності. *Фінанси України*. 2009. № 10. С. 57–72.
4. Диба М.І. Суть та види фінансових ризиків у системі ризик-менеджменту підприємства. *Вісник національного університету "Львівська політехніка"*. Серія. «Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку». 2008. № 635. С. 22–28.
5. Дослідження кон'юктури інвестиційного ринку України : звіт про НДР (заключний) / Кер. І.В. Кобушко. - Суми : СумДУ, 2011. - 114 с. URL : <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/27284>.
6. Жихор О. Б., Штехан М. О. Сутність поняття "фінансовий ризик" та його класифікація. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2013. Вип. 23.10. С. 145-150. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvnltu_2013_23.10_26.
7. Захаркін О. О. Оцінка ризикостійкості підприємства при управлінні його інноваційним розвитком. *Економічний простір*. 2015. № 98. С. 165-176.
8. Захаркін О. О. Порівняльна характеристика концепцій управління підприємством в системі його інноваційної діяльності. *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки*. 2014. № 4. С. 53–59.
9. Захаркін О. О. Роль інновацій у нарощенні вартості українських підприємств. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2014. №3. С. 90–101.
10. Захаркін О. О. Харченко М. О. , Івахнова А. Л. Оцінка інноваційного потенціалу підприємств у контексті інноваційного розвитку регіонів. *Механізм регулювання економіки*. 2012. №4. С. 216–221.

11. Захаркін О. О. Фактори формування вартості в контексті вартісно-орієнтованого підходу управління підприємством. *Бізнес Інформ*. 2014. №7. С. 208–214.
12. Захаркін О.О. Еколого-економічна оцінка технологічних рішень в машинобудуванні: автореф. дис. канд. екон. наук : спец. 08.08.01 «Економіка природокористування і охорони навколишнього середовища» / О.О. Захаркін. - Суми, 2003. - 22 с.
13. Захаркін О.О. Мякота Т.С. Шляхи оптимізації споживчого кредитування в Україні в умовах фінансово-економічної кризи. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики: Збірник наукових праць*. 2010. № 1 (8). С. 79-84.
14. Захаркін О.О., Костель М.В., Захаркіна Л.С. Оцінка впливу рівня інноваційної активності підприємств на їх фінансово-економічні результати. *Актуальні проблеми економіки*. 2015. № 8 (170). С. 427–441.
15. Захаркін, О.О. Вартісно-орієнтоване управління інноваційною діяльністю підприємств: методологічні засади, світовий та вітчизняний досвід [Текст] : монографія / О.О. Захаркін. - Суми: СумДУ, 2015. - 400 с.
16. Захаркіна Л. С. Система стратегічного планування інноваційного розвитку підприємств. *Вісник Криворізького економічного інституту КНЕУ*. – 2009. № 4 (20). С.73–76.
17. Інвестиційно-фінансові механізми еколого-орієнтованого розвитку регіонів [Текст] : звіт про НДР (заключний) / Кер. С.В. Похилько. - Суми : СумДУ, 2014. - 50 с. URL : <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/39515>.
18. Коэффициент бета. Формула. Современные модификации. URL: <http://finzz.ru/koefficient-beta-formula-raschet-v-excel.html>.
19. Крамаренко Г.О. Фінансовий менеджмент : підручник / Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 520 с.
20. Мертенс А. В. Инвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории / А. В. Мертенс. – К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997. – 415 с.

21. Механізми вартісно-орієнтованого управління підприємством [Текст]: звіт про НДР (заключний) / Кер. М.В. Костель. - Суми: СумДУ, 2015. - 84 с. URL : <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/53419>.
22. Модель оцінки дохідності капітальних активів (CAPM). URL : http://buklib.net/books/22595/#_ftnref1
23. Офіційний сайт Державної служби статистики України URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
24. Оцінка ефективності та оптимізація діяльності фінансових посередників = Еволюція процесу становлення та сучасні тенденції розвитку фінансового посередництва: звіт про НДР (проміжний)/ Кер.: П.М.Рубанов. - Суми: СумДУ, 2012. - 60 с. URL : <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/32640>.
25. Параметри ЦП Індексу ПФТС. URL: <http://pfts.ua/trade-info/indexes/shares-indexes>.
26. Партин Г.О., Бурба О.А. Фінансові ризики підприємства та методи їх нейтралізації. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2010. Вип. 20.9. С. 215–220.
27. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств: підруч. / [А. М. Поддєрьогін, Л. Д. Буряк, Г. Г. Нам та ін.; керівник авт. кол. і наук. ред. А. М. Поддєрьогін]. – 3-тє вид., перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 2000. – 460 с.
28. Поддєрьогін А.М., Г.П. Куліш та ін. Фінансовий менеджмент; кер. кол. авт. і наук. ред. А.М. Поддєрьогін; 2-е вид., перероб. Київ: КНЕУ, 2017. 534 с.
29. Роль інноваційної діяльності у формуванні вартості промислових підприємств [Текст]: звіт про НДР (заключний) / Кер. О.О. Захаркін. - Суми: СумДУ, 2016. - 114 с.
30. Теоретико-методичні засади відповідального портфельного інвестування як інструменту фінансового забезпечення сталого розвитку економіки [Текст]: звіт про НДР (проміжний) / кер. Д.В. Леус. - Суми: СумДУ, 2016. - 99 с. URL : <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/67799>.
31. Теоретико-методологічні засади управління фінансами урбанізованого простору на місцевому рівні = Теоретико-методологічні засади узгодження фінансових інтересів суб'єктів соціального партнерства на місцевому рівні: звіт

про НДР (проміжний) / Кер. К.В. Ілляшенко. - Суми: СумДУ, 2013. - 33 с. URL : <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/35419>.

32. Фінансове забезпечення інноваційної діяльності підприємства: звіт про НДР (заключний)/ Кер.: І.Д. Скляр. - Суми: СумДУ, 2012. - 54 с. URL : <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/34465>.

33. Фінансовий ризик. *Вікіпедія. Вільна енциклопедія*. URL : https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%A4%D1%96%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D0%BE%D0%B2%D0%B8%D0%B9_%D1%80%D0%B8%D0%B7%D0%B8%D0%BA.

34. Фінансово-економічне обґрунтування екологічно спрямованого інноваційного розвитку [Текст]: звіт про НДР (заключний) / Кер. Т.В. Касьяненко. - Суми: СумДУ, 2016. - 90 с. URL : <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/53268>.

35. Формування фінансового механізму стабілізації економіки України [Текст] : звіт про НДР (заключний) / Кер. Н.А. Антонюк. - Суми : СумДУ, 2014. - 60 с. URL : <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/39378>.

36. Sharpe W. Portfolio theory and capital markets / William F. Sharpe. – N. Y.: McGraw-Hill, 1970. – 316 с.

37. Zakharkin O. Zakharkina L. Enterprise's innovation development strategy substantiation and its aims. *Економічний часопис-XXI*. 2014. № 7–8(1). С. 76–79.

38. Zakharkin, O., Zakharkina, L., & Antoniuk, N. (2017). A comparative analysis of stock market volatility depending on investment time horizon. *Economic Annals-XXI*, 167(9-10), 49-52.