

П.В. Пузирьова

БАЗОВІ МЕТОДИ НЕЙТРАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ У ПІДПРИЄМНИЦЬКІЙ ДІЯЛЬНОСТІ

У статті приділено увагу нейтралізації фінансових ризиків та їх толерантності, визначено цілі нейтралізації фінансового ризику, описано стратегію уникнення ризику, наведено визначення понять «страхування фінансових ризиків», «диверсифікація фінансових ризиків» та «стратегія хеджування ризиків».

Ключові слова: нейтралізація ризику та толерантність ризику, цілі нейтралізації ризику, стратегія уникнення ризику, страхування фінансових ризиків, диверсифікація фінансових ризиків, стратегія хеджування ризиків.

Форм. 3. Літ. 11.

П.В. Пузырёва

БАЗОВЫЕ МЕТОДЫ НЕЙТРАЛИЗАЦИИ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ В ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

В статье уделено внимание нейтрализации финансовых рисков и их толерантности, определены цели нейтрализации финансового риска, описана стратегия избегания риска, приведены определения понятий «страхование финансовых рисков», «диверсификация финансовых рисков» и «стратегия хеджирования рисков».

Ключевые слова: нейтрализация риска и толерантность риска, цели нейтрализации риска, стратегия избегания риска, страхование финансовых рисков, диверсификация финансовых рисков, стратегия хеджирования рисков.

P.V. Puzyryova

BASIC METHODS OF FINANCIAL RISKS NEUTRALIZATION IN BUSINESS ACTIVITY

The article is dedicated to the issue of the financial risks' neutralization and their tolerance; goals of the financial risk neutralization are defined, strategy of avoiding risk is described; definitions of the notions "financial risks insurance", "diversification of financial risks" and "risks hedging strategy" are given.

Keywords: neutralization of risk and risk tolerance; goals of risk neutralization; risk avoiding strategy; financial risks insurance; diversification of financial risks; risks hedging strategy.

Постановка проблеми. Нейтралізація фінансових ризиків як функціонально-організаційний елемент моделі управління фінансовими ризиками суб'єкта господарювання являє собою фінансово-математичну технологію обґрунтування, прийняття, виконання та контролю управлінських фінансових рішень щодо реалізації превентивних заходів фінансового, організаційного або правового характеру з метою забезпечення співставності результативності господарської операції суб'єкта господарювання із відповідним рівнем фінансового ризику [5].

Необхідність нейтралізації фінансових ризиків для підприємств визначається на основі відповідної стратегії суб'єкта господарювання, що є функціонально-організаційною формою реалізації превентивних заходів щодо фінансових ризиків такого суб'єкта господарювання. Таким чином, доцільність визначення методів нейтралізації фінансових ризиків є беззаперечною.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням фінансових і економічних ризиків займалися такі науковці: В.В. Вітлінський [2; 3], П.І. Верченко [2], А.С. Іванілов [4], Л.Н. Івін [4], М.С. Клапків [5], Л. Примостка [6], О.В. Романченко [9], І.Д. Сердюкова [8], Є.С. Стоянова [10], В.А. Фере [9] та інші.

Мета дослідження. Дослідити нейтралізацію і толерантність фінансового ризику, визначити цілі нейтралізації фінансового ризику, охарактеризувати стратегію уникнення ризику, з'ясувати зміст термінів «страхування фінансових ризиків», «диверсифікація фінансових ризиків» та «стратегія хеджування ризиків для підприємств».

Основні результати дослідження. Загальну сукупність основних стратегій нейтралізації фінансових ризиків, що найчастіше використовуються у сучасній практиці корпоративних фінансів, поділяють на дві альтернативні форми – стратегія уникнення ризику та стратегія утримання ризику [5].

Будь-яка стратегія нейтралізації фінансових ризиків суб'єкта господарювання включає принаймні один (або кілька) методів нейтралізації ризиків як сукупність конкретних фінансово-математичних методик, технологій, способів і прийомів обґрунтування управлінських фінансових рішень щодо реалізації превентивних заходів фінансового, організаційного або правового характеру з метою забезпечення порівняння результативності господарської операції суб'єкта господарювання із відповідним рівнем фінансового ризику. Загалом, у сукупності таких методів нейтралізації фінансових ризиків виділяють кілька основних, серед яких: страхування фінансових ризиків, диверсифікація фінансових ризиків, хеджування фінансових ризиків на основі похідних цінних паперів.

Визначаючи особливості стратегії утримання фінансових ризиків, не слід забувати і про рівень фінансового ризику, який приймається на утримання суб'єктом господарювання, а також доцільність такого утримання. Для дослідження даної проблеми використовується поняття толерантності ризику як форми виміру (якісного або кількісного) співвідношення між рівнем цільового показника (як правило, величини прибутку) та рівнем фінансового ризику, що пов'язаний із його досягненням. Для кількісної оцінки толерантності ризику суб'єкта господарювання можна використовувати таку модель [2]:

$$\tau = \frac{2 \times (\bar{X} - X_{\eta}) \times \sigma^2 X}{(\bar{X} - X_{\eta})}, \quad (1)$$

де τ – кількісна оцінка толерантності ризику суб'єкта господарювання; \bar{X} – очікувана величина цільового показника X (розраховується як математичне очікування абсолютних значень цільових показників за n попередніх періодів); X_{η} – безризикове абсолютне значення цільового показника X ; σ^2 – дисперсія цільового показника X .

Значимість управління фінансовими ризиками на етапі їх нейтралізації характеризується реалізацією як системоутворюючої сукупності управлінських фінансових рішень превентивного характеру для зменшення або нівелювання потенційних негативних наслідків, імовірність настання яких визначається ризиком. Відповідно, нейтралізація ризиків має здійснюватися із дотри-

манням сукупності певних критеріїв і принципів, серед яких необхідно виділити такі [8]:

- інформаційна достовірність, яка передбачає своєчасне представлення фінансової інформації, необхідної для адекватної нейтралізації фінансового ризику;
- адекватність як форма обґрунтованого використання методу нейтралізації фінансового ризику його базовим характеристикам;
- ефективність нейтралізації ризику шляхом максимального попередження (мінімізації) потенційних негативних наслідків, імовірність настання яких визначається фінансовим ризиком, у просторі та часі;
- інші принципи, які визначаються специфікою моделі управління фінансовими ризиками та основними цілями фінансового менеджменту.

Таким чином, на основі визначених вище принципів і критеріїв нейтралізації фінансових ризиків можна обґрунтувати основні цілі та завдання такої нейтралізації, які є типовими для моделі управління фінансовими ризиками суб'єктів господарювання в умовах невизначеності ринкового середовища для підприємств.

Цілі і завдання передбачають досягнення таких ефектів:

- розробка та обґрунтування загальної стратегії нейтралізації фінансових ризиків, а також стратегії нейтралізації конкретного виду ризику, серед яких: стратегія уникнення ризику, стратегія утримання ризику (страхування фінансових ризиків, диверсифікація фінансових ризиків, хеджування фінансових ризиків);
- інформаційне та методологічне забезпечення прийняття управлінських фінансових рішень у межах інших функціонально-організаційних блоків;
- координація та інтеграція з антикризовим фінансовими управлінням як метод попередження неплатоспроможності, формування фінансової кризи та банкрутства суб'єкта господарювання тощо.

Забезпечення нейтралізації фінансових ризиків суб'єкта господарювання на основі стратегії уникнення ризику передбачає прийняття управлінських фінансових рішень на основі порівняльного аналізу фінансово-математичних моделей альтернативних сценаріїв (наприклад, різних варіантів здійснення окремої господарської операції) з метою визначення безризикового сценарію як основного. Однак слід зазначити, що існування безризикового сценарію здійснення тієї чи іншої господарської операції в умовах невизначеності ринкового середовища є досить проблематичним, особливо коли йдеться про відносну безризиковість [6].

Отже, для суб'єктів господарювання управління фінансовими ризиками на основі стратегії уникнення пропонується здійснювати за схемою, яка передбачає сукупність послідовно здійснюваних ітерацій:

- визначення, обґрунтування та затвердження максимально прийнятного рівня фінансового ризику суб'єкта господарювання – R_m (існування безризикових альтернативних сценаріїв, як вже зазначалося, є проблематичним);
- зведення кількісних оцінок рівня фінансового ризику і альтернативних сценаріїв, що розглядаються;

- порівняння фінансового ризику за i -им альтернативним сценарієм із максимально прийнятною величиною фінансового ризику R_m ;
- відхилення альтернативних сценаріїв, рівень фінансового ризику для яких перевищує максимально прийнятну величину;
- вибір із решти альтернативних сценаріїв варіанту з найменшим рівнем фінансового ризику.

Прийняття суб'єктом господарювання певної величини фінансового ризику на утримання як форми нейтралізації таких ризиків породжує проблему попередження ймовірних негативних наслідків для операційної, інвестиційної та фінансової діяльності такого суб'єкта господарювання – реалізації активної стратегії нейтралізації фінансових ризиків. Так, активна стратегія нейтралізації фінансових ризиків на противагу пасивній стратегії (стратегії уникнення ризиків) реалізується на основі сукупності спеціальних методів і фінансових технологій: диверсифікації фінансових ризиків; хеджування фінансових ризиків та страхування фінансових ризиків. У межах страхування можна виділити: самострахування, комерційне страхування (страхування фінансових ризиків із залученням страхових компаній) [8].

Під самострахуванням слід розуміти створення певних фондів з метою фінансового покриття потенційних збитків (а також негативних фінансових результатів, додаткових витрат фінансових, матеріальних та інших ресурсів) суб'єкта господарювання – страхового відшкодування. Для цього абсолютна величина фінансових ресурсів для покриття фінансових ризиків, прийнятих на утримання безпосередньо суб'єктом господарювання, розподіляється у просторі та часі і за рахунок певних відрахувань створюється спеціалізований фонд (або кілька фондів) коштів. Типовими варіантами таких фондів коштів є:

1. Резервний капітал як складова власного капіталу підприємства.
2. Забезпечення витрат і платежів.
3. Резервні фонди.

Резервний капітал підприємства є однією з форм створення фонду, цільовим призначенням якого є покриття можливих у майбутньому потенційних збитків від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства, спричинених дією сукупності об'єктивних та суб'єктивних чинників. Відповідно до чинного законодавства України (ст. 14 Закону України «Про господарські товариства» [1]), формування резервного капіталу є обов'язковим для всіх видів господарських товариств, при цьому джерелом його створення є чистий прибуток суб'єкта підприємницької діяльності.

Особливості формування та використання резервного капіталу суб'єкта господарювання визначається його статутними документами з урахування відповідних обмежень, зафіксованих у нормативно-правових актах України. Так, розмір резервного капіталу господарського товариства повинен складати не менше 25% статутного капіталу і формуватися за рахунок щорічних відрахувань від чистого прибутку підприємства у розмірі не менше 5% його абсолютної величини.

Загалом, резервний капітал має суто цільовий характер і може використовуватися для таких цілей: покриття збитків від господарської діяльності; виплата боргів при ліквідації підприємства; виплата дивідендів по корпоратив-

них правах; інші цілі, визначені статутними документами та нормативно-правовими актами [5].

На відміну від самострахування, коли джерелом формування фінансових ресурсів для покриття потенційних збитків є внутрішні ресурси суб'єкта господарювання, страхування фінансових ризиків із залученням страхової компанії передбачає передачу всього фінансового ризику суб'єкта господарювання або його частини за певну плату (страхову премію) на утримання спеціалізованої фінансової установи – страхової компанії. За такого варіанта джерелом покриття збитків суб'єкта господарювання в результаті настання несприятливих умов (страхового випадку) є фінансові ресурси страхової компанії. На ринку страхових послуг пропонуються такі види страхування фінансових ризиків:

- страхування кредитів (товарних, експортних тощо);
- страхування інноваційних ризиків;
- страхування депозитних ризиків;
- страхування відповідальності;
- страхування на випадок недосягнення планового рівня рентабельності тощо.

Особливим напрямком управління фінансовими ризиками (у частині їх нейтралізації), прийнятих суб'єктом господарювання на утримання, є диверсифікація фінансових ризиків – фінансово-математична модель оптимізації прийняття управлінських фінансових рішень з метою зменшення сукупного фінансового ризику за рахунок його усереднення між складовими, що характеризуються різним рівнем фінансового ризику.

Особливої уваги потребує нейтралізація фінансових ризиків на основі диверсифікації, яка передбачає портфельний аналіз і може використовуватися як для диверсифікації фінансових ризиків, що пов'язані з конкретними активами (наприклад, цінні папери), так і ризиків, носіями яких є господарські операції (наприклад, джерела позикового фінансування). Актуальними є такі форми диверсифікації:

- диверсифікація активів;
- диверсифікація джерел капіталу;
- диверсифікація продукції;
- диверсифікація боргових зобов'язань;
- диверсифікація фінансових вкладень тощо.

У сучасній практиці корпоративних фінансів використовуються два основні критерії диверсифікації – фінансово-математична форма узгодження рівня фінансового ризику суб'єкта господарювання та абсолютної величини цільового показника.

У випадку використання в процесі диверсифікації фінансових ризиків прибутковості (рентабельності) як цільового показника можливе обґрунтування таких критеріїв (обмеження оптимізації) [2]:

- максимізація рентабельності (цільового показника диверсифікації) за фіксованого максимального рівня фінансового ризику:

$$\begin{cases} f(R) \rightarrow \max, \\ \bar{\sigma} \leq \sigma \end{cases} \quad (2)$$

де $f(R)$ – функція цільового показника; $\bar{\sigma}$ – усереднене значення фінансового ризику, отримане в результаті диверсифікації; σ – максимальний фінансовий ризик, рівень якого прийнятний для суб'єкта господарювання в даних конкретних умовах.

- мінімізація рівня фінансового ризику за фіксованого мінімального рівня рентабельності (цільового показника):

$$\begin{cases} \bar{\sigma} \rightarrow \min, \\ f(R) \geq R_t \end{cases} \quad (3)$$

де $f(R)$ – функція цільового показника; $\bar{\sigma}$ – усереднене значення фінансового ризику, отримане в результаті диверсифікації; R_t – мінімально прийнятий рівень рентабельності (цільового показника), що прийнятий для суб'єкта господарювання в даних конкретних умовах.

Ще одним із напрямків нейтралізації фінансових ризиків є активна стратегія нейтралізації з використанням похідних цінних паперів – хеджування фінансових ризиків. На підприємствах похідні фінансові інструменти використовуються для страхування ризиків, які пов'язані з потенційною зміною цін на певні активи, зокрема, іноземної валюти, сировини та матеріалів тощо [6].

Актуальним для підприємств є механізм хеджування фінансових ризиків зміни цін на базові активи, який полягає в обґрунтуванні управлінських фінансових рішень щодо стратегії здійснення зустрічних торговельних операцій з купівлі-продажу базових активів на основі сукупності похідних фінансових інструментів.

Висновки та пропозиції подальшого розвитку. Отже, нейтралізація фінансових ризиків, толерантність ризику розглядаються через стратегії уникнення ризику, визначення страхування фінансових ризиків, диверсифікацію фінансових ризиків та стратегію хеджування ризиків, які дозволяють підприємству утримати свої конкурентні позиції на ринку.

Аналізуючи особливості формування стратегій хеджування фінансових ризиків на основі згаданих вище похідних, необхідно наголосити на наявності функціонально-організаційних відмінностей у порядку використання похідних інструментів для цілей нейтралізації ризиків зміни цін на базові активи та отримання спекулятивного прибутку. Відповідно, ідентифікація та структурування господарських операцій суб'єкта господарювання з похідними цінними паперами як складовими елементами стратегії хеджування передбачає дотримання певних ознак та критеріїв:

по-перше, ідентифікація носія фінансового ризику – базового активу щодо якого існує достатньо високий рівень імовірності зміни масштабу цін, що, відповідно, формує загрозу негативного впливу на фінансово-господарську діяльність суб'єкта господарювання і вимагає її нейтралізації (хеджування);

по-друге, обґрунтування типу інструменту хеджування та однозначне визначення ринкової позиції щодо такого інструменту;

по-третє, оцінка адекватності абсолютної величини хеджу та її достатності для попередження (або покриття) потенційних збитків суб'єкта господарювання в результаті зміни масштабу цін на базові активи.

Таким чином, невідповідність особливостей використання похідного фінансового інструменту визначеним критеріям дозволяє ідентифікувати його як спекулятивний.

1. Про господарські товариства: Закону України від 19.09.1991 №1576-XII // zakon1.rada.gov.ua.
2. Вітлінський В.В., Верченко П.І. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком: Навч. посібник для самостійного вивчення дисципліни. – К.: КНЕУ, 2005. – 292 с.
3. Вітлінський В.В., Сігал А.В. Управління портфельним ризиком в умовах нестабільності // Ризикологія в економіці та підприємстві: 36. наук. праць (за матеріалами міжнар. наук.-практ. конф. (27, 28 березня 2001 р.)). – К.: КНЕУ, Акад. ДПС України, 2001. – С. 24–30.
4. Івін Л.Н., Іванілов А.С. Введение в финансовый менеджмент. – К.: ИСИО, 1994. – 230 с.
5. Клапків М.С. Методи ідентифікації фінансових ризиків // Фінанси України. – 2000. – №1. – С. 39–46.
6. Примостка Л. Управління фінансовими ризиками // Економіка. Фінанси. Право. – 1999. – №2. – С. 10–13.
7. Райс Т., Койли Б. Финансовые инвестиции и риск / Пер. с англ. – К.: Торгово-издат. бюро, 2005. – 592 с.
8. Сердюкова І.Д. Управление финансовыми рисками // Рынок ценных бумаг. – 1995. – №12. – С. 52–60.
9. Фере В.А., Романченко О.В. Методи оцінки фінансового ризику // Фінанси України. – 1997. – №2. – С. 48–52.
10. Финансовый менеджмент: Теория и практика / Под ред. Е.С. Стояновой. – М., 2003. – 248 с.
11. Черкасов В.В. Деловой риск в предпринимательской деятельности. – К.: Либра, 2006. – 160 с.

Стаття надійшла до редакції 23.03.2010.