

УДК 330.131.7: 336

Волощенко Л. М., Криштопа І. В.

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ ГЛОБАЛЬНОГО (НАЦІОНАЛЬНОГО) ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Світова фінансова криза визначає дестабілізацію зовнішнього середовища, формування нових тенденцій й умов, посилення факторів загальної нестійкості. Сьогодні основною характеристикою глобального фінансового ринку стала істотна волатильність основних його індикаторів: цін фінансових активів, валютних курсів, процентних ставок. Це означає наростання фінансових ризиків діяльності національних фінансових ринків і підвищення ролі ефективного управління ними.

Значний внесок у вирішення проблеми управління фінансовими ризиками внесли такі вітчизняні та зарубіжні вчені: Алексєнко М., Бланк І., Василенко В., Вітілінський В., Камінський А., Косова Т., Кравченко В., Ляшенко О., Старостіна А., Шелагін Д., Ястремська А., а також: Балабанов І., Бартон Т., Бартраш М., Брук М., Глущенко В., Коупленд Т., Мамедов А. [1], Міллер М., Роуз П., Редхед К., Русанов Ю. [2], Сенько В., Струченкова Т. [3], Хедрікс Д., Федоров Е., Філін С., Шелудько Н. [4] та ін.

Однак, незважаючи на наявні наукові розробки в області управління економічними і фінансовими ризиками, дослідженню проблеми оцінки фінансових ризиків з точки зору того, на скільки вони піддаються управлінню, формуванню стратегії управління фінансовими ризиками фінансових ринків уваги приділено вкрай недостатньо.

Метою статті є розробка комплексного підходу до управління фінансовими ризиками, що забезпечить необхідну стабілізацію й поступальний розвиток глобального та національних фінансових ринків.

Ризик являє собою багатогранне й неоднозначне поняття. Його трактування може залежати від цілей і методів дослідження.

Ю. Ю. Русанов вважає, що «ризик – це породжувана невизначеністю проявів агресивних факторів зовнішніх і внутрішніх середовищ можливість відхилення реального протікання керованого (спостережуваного) процесу від передбачуваного сценарію й у підсумку – від очікуваного результату (мети)» [2, с. 9].

Т. В. Струченкова формулює загальне визначення ризику як «можливість настання несприятливої події» [3, с. 7].

Виходячи з теорії Ф. Найта, ризик вимірюється ймовірністю його реалізації, у той час як імовірність має кількісні характеристики й може бути виділена зі сфери невизначеності.

З погляду авторів, фінансовий ризик діяльності національних фінансових ринків може бути визначений як імовірність несприятливих або сприятливих наслідків для результатів діяльності їхніх учасників при ухваленні фінансового рішення в чинність невизначеності умов його реалізації.

Важливим параметром в управлінні ризиками фінансових ринків (у тому числі й глобального) є те, наскільки добре вони піддаються управлінню й контролю.

У кризових ситуаціях потрібно використовувати комплексний підхід до управління фінансовими ризиками, що забезпечить необхідну стабілізацію й поступальний розвиток глобального й національних фінансових ринків. Такий підхід має на увазі розгляд сукупності всіх ризиків як єдиного цілого (інтегрований ризик), тому що вони взаємопов'язані й взаємозалежні. Необхідно додатково класифікувати ризики по ступені впливу на них управлінських методів, тому що це має практичну значимість і дозволяє раціонально розподіляти ресурси на управління ризиками.

Інтегрований ризик уявляє собою сукупність показників (1), значення яких є нерівнозначним. Тому доцільно, на наш погляд, додати кожному визначену вагу, віддаючи пріоритет тим, що мають вагоміший вплив на збільшення кризових явищ фінансового ринку.

$$I_r = 0,2 K_r + 0,3 CHK_r + 0,5 NK_r, \quad (1)$$

де K_r – підсумковий ризик, що контролюється;

CHK_r – підсумковий ризик, що частково контролюється;

NK_r – підсумковий ризик, що не контролюється.

Виходячи з наведеної класифікації, ризики розділені на три групи. До *першої групи* відносяться ризики, які піддаються контролю, для них розроблені методики оцінки й інструменти управління.

Кредитний ризик – ризик втрат, пов'язаних з невиконанням або несвоєчасним виконанням контрагентом своїх фінансових зобов'язань, передбачених у договорі. Даний вид ризику, незважаючи на те, що досить добре піддається контролю, має складності при здійсненні централізованого управління.

Ризик ліквідності пов'язаний з нездатністю суб'єкта виконати свої фінансові зобов'язання в результаті розбалансованості позитивного і негативного грошового потоку. Іншим аспектом ризику ліквідності є неможливість реалізувати активи за справедливою ціною. Так при іпотечній кризі ринок переповнений пропозиціями про продаж нерухомості, що приводить до різкого падіння цін на даний вид активу.

В умовах кризи глобального фінансового ринку поряд з валютним ризиком особлива увага повинно бути приділена управлінню ризиком ліквідності. Тим більше, саме в цих сферах ризик-менеджмент має у своєму розпорядженні ефективні інструменти мінімізації втрат.

Валютний ризик визначається впливом зміни валютних курсів. До валютних ризиків відносяться: трансакційний (виникає при зміні курсів валют у період між висновком угоди й здійсненням платежу); трансляційний (виникає при складанні зведеної звітності підприємств); економічний (складається у впливі валютних курсів на ринкову вартість корпорації).

До *другої групи* відносяться ризики, які частково піддаються управлінню й контролю, тому що їх сутужніше оцінити кількісно, а управління вимагає індивідуального підходу через відсутність ринкових інструментів мінімізації.

Інвестиційний ризик пов'язаний з можливістю виникнення фінансових втрат у процесі інвестиційної діяльності. Він підрозділяється на ризик реального інвестування й ризик фінансового інвестування.

Страновий ризик являє собою сукупний ризик здійснення бізнесу в конкретній країні в силу політичних, економічних, соціальних і природно-кліматичних факторів. Оцінку странових ризиків проводять міжнародні рейтингові агентства (Moody's й Standart & Poog's).

Стратегічний ризик пов'язаний з використанням невідповідних, застарілих бізнес-моделей, втратою конкурентних переваг або ринкової частки.

До *третьої групи ризиків*, які не піддаються управлінню, ми віднесли системний ризик. Системний ризик можна визначити як ризик виходу з рівноваги фінансової або економічної системи в цілому, що приводить до порушення діяльності суб'єктів фінансового ринку.

Прикладом прояву системного ризику може служити світова фінансова криза, що вибухнула в 2008 році. Відбувся перехід від змін у кривій процентних ставок (ринковий ризик) до розбалансованості системи в цілому (системний ризик).

Для національних фінансових ринків і ТНК системний ризик з'являється в період кризи світової економіки й глобального фінансового ринку. Національні компанії перебувають у полі дії системного ризику відповідної національної економіки.

Головною метою міжнародного інтегрованого фінансового ризик-менеджменту ми вважаємо забезпечення фінансової безпеки суб'єктів фінансового ринку й мінімізація негативних наслідків при певному рівні прибутковості. У кризових ситуаціях потрібно використовувати комплексний підхід до управління фінансовими ризиками, що забезпечить необхідну стабілізацію й поступальний розвиток глобального й національних фінансових ринків.

Міжнародний інтегрований фінансовий ризик-менеджмент повинен бути заснований на наступних основних принципах: системність, своєчасність і забезпеченість (рис. 1).

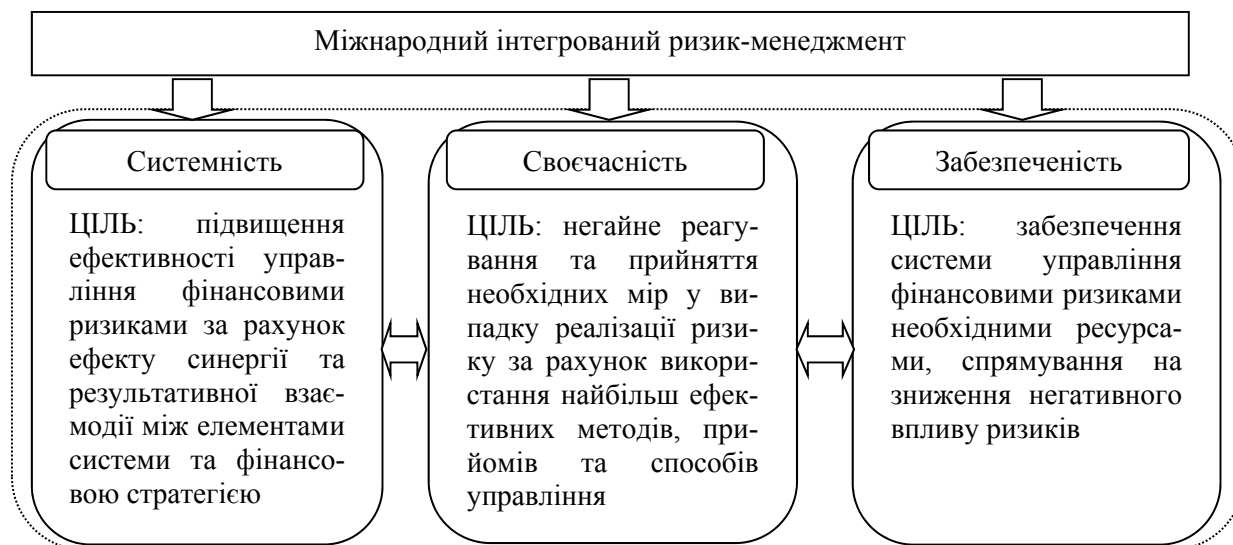


Рис. 1. Принципи побудови системи інтегрованого ризику-менеджменту (складено автором)

Для реалізації інтегрованої системи управління фінансовими ризиками найбільш підходящим, на наш погляд, є централізований підхід до здійснення ризику-менеджменту. (Більшість ТНК реалізують подібний підхід. Так 64–92 % ТНК у США, 62 % ТНК у Німеччині й 72 % ТНК Азіатсько-Тихоокеанського регіону здійснюють ризик-менеджмент централізовано) [5, с. 368].

Можна виділити стратегічний, тактичний й операційний рівні управління фінансовими ризиками глобального фінансового ринку (рис. 2).

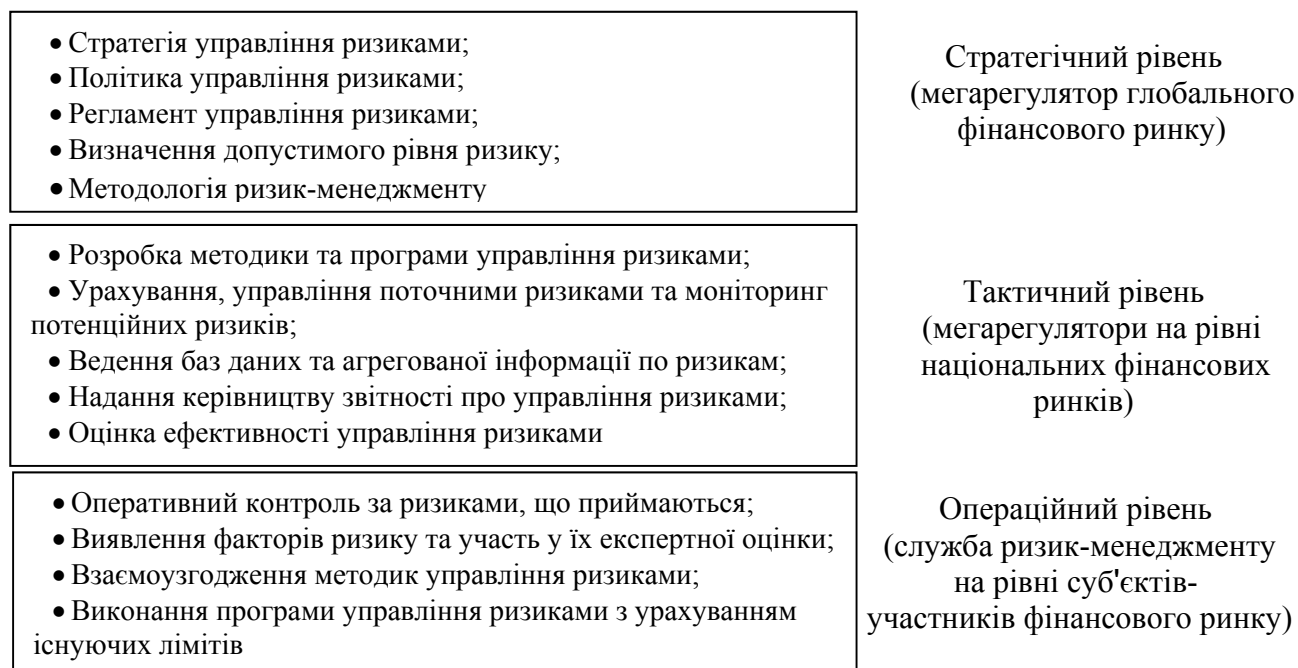


Рис. 2. Рівні управління фінансовими ризиками глобального (національного) фінансового ринку (складене автором)

Реалізація концепції міжнародного інтегрованого ризик-менеджменту розглядається як процес, що включає в себе безперервну серію взаємозалежних етапів. Алгоритм інтегрованого управління фінансовими ризиками глобального (національного) фінансового ринку представлений на рис. 3.

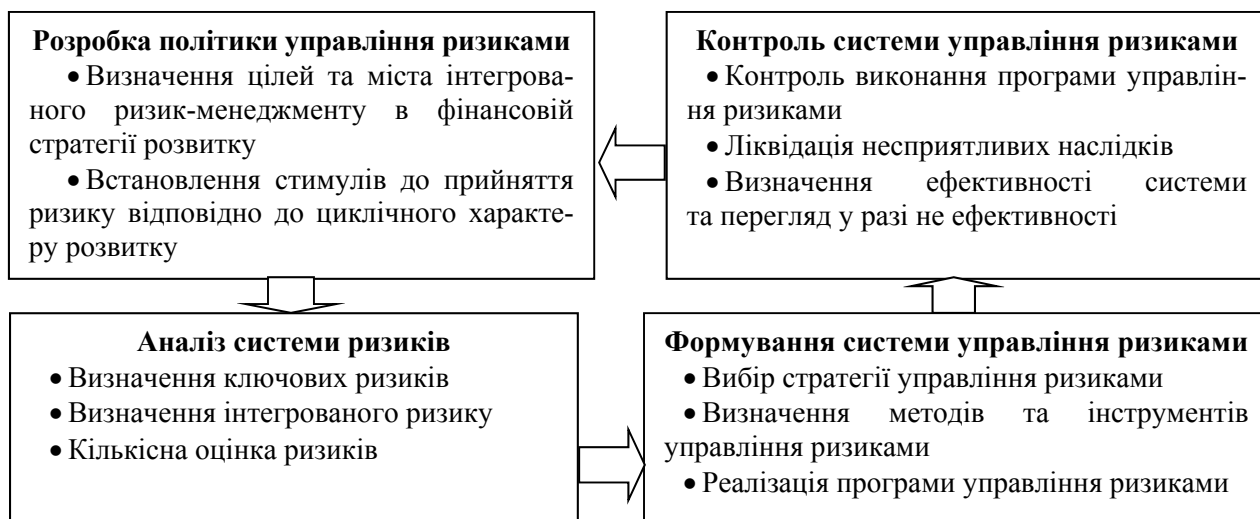


Рис. 3. Алгоритм управління фінансовими ризиками (складене автором)

Даний процес носить циклічний характер, і тому не може розглядатися як одномоментна дія, нехай навіть детально пророблена й обґрунтована. Крім того, його параметри повинні відображати й накладатися на циклічність розвитку глобального фінансового ринку, для чого необхідно переглядати стимули до прийняття ризиків на різних його стадіях.

Система управління фінансовими ризиками повинна бути частиною загальної процедури міжнародного фінансового менеджменту. Причому в період нестабільності її ефективне функціонування стає однією з найважливіших умов фінансової стабільності національних фінансових ринків.

Розробка політики в області управління ризиками глобального фінансового ринку є первинним й одночасно найбільш відповідальним етапом.

Вона будується на основі фінансової стратегії глобального мегарегулятора. У рамках фінансової стратегії та її цільових настанов устанавлюється сукупний рівень ризику для глобального фінансового ринку в цілому і його окремих складових. Наступним елементом ризикової політики є визначення видів ризику, що роблять ключовий вплив на досягнення поставлених цілей. Цільовий рівень ризику розподіляється по окремих категоріях ризику.

У процесі розробки політики управління ризиками проводиться концептуальний аналіз фінансових ризиків: ідентифікуються конкретні джерела ризиків і наслідки для діяльності глобального фінансового ринку, позначаються основні принципи поведінки з ризиками. За результатами аналізу може бути складена спеціальна програма, що дозволяє при настанні конкретних подій визначити, які структурні складові порушені, і які дії необхідно почати. Зокрема, у ній можуть визначатися види ризиків, що підлягають хеджуванню, цільові рівні хеджування й інструменти, які повинні використатися для зниження ризику.

Важливою складовою інтегрованого підходу є залучення для розробки політики управління ризиками фахівців різних структурних складових (експертів по ринку цінних паперів, кредитному ринку, страховому, по фінансовій звітності, юристів і т. д.).

Наступним етапом управління фінансовими ризиками є аналіз ризиків. На даному етапі необхідно розробити методи оцінки можливих втрат при настанні ризикової події. Застосування сучасних методів оцінки фінансових ризиків дає можливість оцінити одним числом можливі втрати при коливаннях ринку, а також розмір капіталу, який необхідно резервувати для покриття цих втрат.

Найбільш часто використовуваними на практиці методами оцінки фінансових ризиків є наступні: Value-at-Risk (Va); Cash Flow at Risk (CFa).

Одним з найбільш популярних методів оцінки ризику є Va (міра ризику). Показник Va характеризує максимально можливий розмір втрат протягом якогось періоду часу із заданим ступенем довірчості (звичайно це 95 або 99 %).

Дана модель виміру ризику застосовується в основному банківськими організаціями. Обчислення V_a для фінансових організацій відбувається в такий спосіб: насамперед, необхідно ідентифікувати всі активи (в, тім числі трейдингові позиції, кредити й т. д.), потім виміряти ризик кожного окремого активу й загальний ризик сукупного портфеля активів.

Задовільних результатів можна досягти в тих випадках, коли можна визначити всі основні джерела ризику, і, у той же час, ці джерела будуть відповідати активам, для яких є необхідна статистична цінова база даних. Використання даного методу ефективно при вимірі ризику підрозділів, що оперують ліквідними фінансовими інструментами, але він є значно менш дієвим у випадку, якщо необхідно виміряти ризик нефінансових організацій.

Більшість активів нефінансових корпорацій неліквідні. Для них основним ризиком є небезпека зниження операційних грошових потоків. Тому ключовою вартісною метрикою ризику є грошовий потік в умовах ризику. При його обчисленні використовуються не тільки базові фінансові фактори ризику, але й специфічні для суб'єктів фактори, що впливають на операційні фінансові потоки. При створенні СФа операційні фінансові потоки повинні бути інтегровані з моделлю зміни фінансових факторів.

Таким чином, СФа може бути визначений як максимальна різниця між фінансовими потоками, які генеруються, і цільовими фінансовими потоками, у результаті впливу ринкових факторів ризику в певний звітний період і на конкретному довірчому рівні.

Методика обчислення СФа складається з наступних стадій: 1) вибір фінансових критеріїв, обрію ризику й довірчого рівня; 2) створення карти ризиків: процес визначення чутливості компонентів прибутків і фінансових потоків до різних факторів ризику; 3) генерування сценаріїв: визначається велика кількість (звичайно 10 тис.) імовірнісних сценаріїв зміни факторів, що впливають; 4) оцінка: підраховуються значення обраних на першому етапі фінансових критеріїв для кожного зі сценаріїв; 5) обчислення метрики ризику: основна метрика ризику є максимальною різницею фінансових показників щодо цільового рівня при певному рівні ймовірності.

Достоїнства СФа укладаються в тім, що він дозволяє застосовувати бажану ймовірність настання дефіциту коштів відповідно до політики ТНК. Крім того, V_a вимірюється на коротких тимчасових інтервалах, тому що він припускає, що структура активів, що лежить в основі виміру, практично не змінюється із часом. При оцінці проектів у довгостроковій перспективі, ТНК більшою мірою зацікавлена в інформації про дефіцит коштів, що накопичується протягом тривалого періоду часу. СФа являє собою оптимальний інструмент оцінки подібних подій.

На нашу думку, даний метод виміру ризиків особливо важливий у сучасних умовах, коли провідні світові ТНК зштовхнулися із проблемою недостатності фінансових ресурсів.

Наступний етап процесу управління фінансовими ризиками припускає формування й реалізацію програми управління ризиками. Вона містить у собі вибір конкретної стратегії ризик-менеджменту й на основі цього застосування тих або інших методів й інструментів.

Основні стратегії, методи й інструменти управління фінансовими ризиками агреговані в табл. 1.

Традиційно виділяють три стратегії управління фінансовими ризиками: прийняття ризику (відмова від заходів щодо управління ризиками, у зв'язку з високими витратами, або незначністю наслідків); неприйняття ризику (відмова від діяльності, пов'язаної з даним видом ризику); мінімізація ризику (зниження рівня ризику до прийняттого).

У процесі реалізації стратегії необхідне постійне її коректування у зв'язку з мінливими умовами фінансового середовища, а також для зниження синергетичного ефекту наростання взаємовпливаючих ризиків.

Заключним етапом системи управління фінансовими ризиками є контроль виконання. На даному етапі проводиться моніторинг виконання попередніх етапів, оцінка ефективності ризику-менеджменту, ліквідація несприятливих наслідків ризиків, що реалізувалися. Залежно від результатів відбувається перегляд основних параметрів системи управління ризиками.

Таблиця 1

Основні стратегії, методи й інструменти управління фінансовими ризиками
(складене на основі [1])

Стратегії	Методи	Інструменти
Прийняття ризику	Створення резервів фінансової стабільності	Формування резервних фондів
Мінімізація ризику	Перенесення	Вибір валюти ціни й валюти платежу
		Валютні застереження
	Диверсифікованість	Неттинг
		Використання декількох валют
		Реінвойсирування
		Тактика прискорення / уповільнення платежів
	Хеджування	Форвардний контракт
Ф'ючерсний контракт		
Опціон		
Не прийняття ризику	Відмова від діяльності, пов'язаної з даним видом ризику	

ВИСНОВКИ

Сьогодні немає ефективної системи міжнародного ризик-менеджменту, що дозволяє вчасно виявляти виникнення системних ризиків як глобального, так і національних фінансових ринків. Однак, найбільші світові ТНК приділяють даному напрямку все більшу увагу. Про це свідчить збільшення витрат на управління ризиками. Так, наприклад, корпорація General Electric задіє у своїй діяльності близько 18000 ризиків-менеджерів, що становить 5,7 % від загального числа зайнятих [6, с. 51].

В умовах кризи глобального фінансового ринку ефективна система управління ризиками є ключовим елементом міжнародного фінансового менеджменту. Ця система дасть можливість своєчасного прийняття заходів щодо виникнення і розповсюдження системних ризиків глобального фінансового ринку та їхнього впливу на національні фінансові ринки.

Таким чином, концепція розвитку системи міжнародного фінансового менеджменту в умовах кризи полягає в реформуванні глобального фінансового ринку як середовища функціонування національних фінансових ринків і розробці політики його антикризового управління. Ці напрямки тісно взаємозалежні між собою й повинні реалізовуватися узгоджено. Світова фінансова криза 2008 року наочно виявила значні недоліки існуючої системи міжнародного фінансового менеджменту. Її розвиток у запропонованих напрямках повинен сприяти подоланню цієї кризи й недопущенню її виникнення в майбутньому.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Мамедов А. О. *Міжнародний фінансовий менеджмент в умовах глобального фінансового ринку* / А. О. Мамедов. – М. : Магістр, 2007. – 453 с.
2. Русанов Ю. Ю. *Теорія і практика ризик-менеджмента кредитних організацій Росії* [Текст] / Ю. Ю. Русанов. – М. : Економіст, 2004. – С. 9.
3. Струченкова Т. В. *Валютні ризики: методи оцінки й управління : навчальна допомога* [Текст] / Т. В. Струченкова. – М. : ФА, 2003. – С. 7.
4. Шелудько Н. М. *Фінансові кризи на ринках, що розвиваються: теоретичні й емпіричні аспекти аналізу* [Текст] / Н. М. Шелудько, А. І. Шкляр // *Фінанси України*. – 2009. – № 2. – С. 3–21.
5. *World Economic Situation and Prospects 2009, January 2009* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp.html>.
6. *Invest and Deliver. GE 2006 annual report. General Electric* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ge.com/ar20f6/pdf/ge_ar2005_full_bnok-pdf.