

УДК 336.76

## РИЗИКИ, ЇХ ПРИРОДА, КЛАСИФІКАЦІЯ І СПОСОБИ ВИМІРУ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Чечетова Н.Ф.

Головне науково-експертне управління Верховної Ради України

*В данной статье рассмотрены разные подходы к определению понятия риска, разработана классификация видов инвестиционных рисков, проанализированы существующие методы и способы оценки риска на рынке ценных бумаг.*

*In this article the different going is considered near determination of risk concept, classification of types of investment risks is developed, existent methods and methods of risk estimation are analysed at the market of equities.*

Труднощі, з якими зіштовхнулися учасники вітчизняного ринку цінних паперів, головним чином залежать від стану нашої економіки. Однак понесені втрати могли бути значною мірою мінімізовані при наданні належної уваги правильній оцінці ризиків, які виникають у процесі інвестування й умінні грамотно управляти ними.

Саме належне управління ризиками дозволило багатьом фінансовим компаніям і окремим інвесторам уникнути суттєвих збитків і навіть отримати відносний вигравш.

Ризик як економічна категорія являє собою відносини між учасниками інвестиційних відносин. Ризик можна розглядати з двох точок зору – як передбачуваний ризик і як реальний ризик. Проте, з якої б сторони ми не підходили до категорії ризику, ключовим є те, що він відноситься як до збитків, так і до прибутків. Тоді цілком природним стає те, що реальний ризик вимагає контролю, а контроль зі своєї сторони вимагає наявності певної системи, що, у свою чергу, вимагає ефективного управління нею. Особливо підкреслимо, що контроль є не стільки спостереження за ризиками, скільки уміння зробити їх кількісну оцінку, щоб одержати об'єктивний предмет для виконання кінцевого завдання – управління ризиками.

У загальному вигляді поняття ризику використовується в цілому ряді наук. Дослідження з аналізу ризику можна знайти в літературі з правових питань, психології, медицини, філософії. У кожному випадку дослідження ризику ґрунтується на предметі вивчення даної науки і, насамперед, спирається на власні підходи і методи. Таке різноманіття напрямків дослідження ризику пояснюється багатоаспектністю цього явища.

**Аналіз останніх джерел.** Дослідження ризику як економічної категорії знайшло певне відображення в працях вітчизняних та зарубіжних науковців, зокрема В.М. Геєця, Б.М. Щукіна, В.В. Вітлінського, П.І. Верченко, Н.Е. Деевої, А.В. Сігал, Я.С.Наконечного, О.М. Десятнюка, П.В. Мельника та ін. Разом із тим, у вітчизняній економічній науці по суті відсутні загальноприйняті теоретичні положення про інвестиційний ризик, фактично не розроблений метод оцінки ризику щодо конкретних ситуацій, що виникають у процесі інвестування, і видам інвестиційної діяльності, відсутні рекомендації про шляхи і способи зменшення і запобігання ризику [1, 255].

**Мета.** Метою даної роботи є розгляд різних підходів до визначення поняття ризику та їх класифікацію.

Варто зазначити, що науковий інтерес представляє порівняння класичної і неокласичної теорій підприємницького (ділового) ризику і їх економічного змісту.

У класичній теорії підприємницького (ділового) ризику економісти Дж. Мілль, Н.У. Сеніор отожднюють його з математичним очікуванням втрат в результаті неввірно обраного рішення. Ризик тут не що інше, як збиток, який наноситься здійсненням даного рішення.

Таке тлумачення сутності ризику викликало заперечення деяких економістів, що спричинило виникнення іншого розуміння сутності ризику.

В 30-ті роки ХХ століття економісти А. Маршалл і А. Пігу розробили основу неокласичної теорії підприємницького (ділового) ризику. Основа даної теорії полягає в тому, що:

- підприємець працює в умовах невизначеності;
- підприємницький прибуток є випадкова величина.

Підприємці у своїй діяльності керуються такими критеріями:

- розмірами очікуваного прибутку;
- величиною його можливих коливань.

Автор вважає, що саме такий підхід відповідає теорії ефективних ринків. Ризик звичайних акцій відображає діловий ризик реальних активів, що перебувають у розпорядженні емітента. Але, крім того, акціонери несуть і фінансовий ризик, пов'язаний з випуском емітентом боргових зобов'язань для фінансування інвестицій у реальні активи. Чим більше емітент опирається на боргове фінансування, тим більшому ризику піддаються його звичайні акції.

Відповідно до неокласичної теорії при однаковому розмірі потенційного прибутку підприємець обирає варіант, пов'язаний з меншим рівнем ризику.

Дослідження ділового і фінансового ризику дозволяють не тільки визначити взаємини емітента і інвестора, але й вести мову про такі самостійні економічні категорії, що включають обидва ризики, як "інвестиційні ризики". Так І.Т. Балабанов визначає інвестиційний ризик як "імовірність відхилення величини фактичного інвестиційного доходу від величини очікуваного" [2, 25].

Будь-яке інвестиційне рішення ґрунтується на:

- а) оцінці власного фінансового стану і доцільності участі в інвестиційній діяльності;
- б) оцінці розміру інвестицій і джерел фінансування;
- в) оцінці майбутніх надходжень від реалізації проекту.

Ризик є неминучим елементом інвестиційної діяльності і з врахуванням цього економічного фактору повинно будуватися не тільки правове регулювання ринку цінних паперів, але й безумовне виконання всіма учасниками фондового ринку спільно прийнятих положень, правил поведінки на ньому.

Втрати інвестора можуть бути пов'язані з невиконанням емітентом прийнятих на себе зобов'язань, що виражаються, наприклад, у відмові від погашення облігацій і/або виплати відсотків по них.

У зв'язку з цим стає очевидним, що основне завдання законодавця не тільки прийняття відповідних нормативних актів, що регулюють розвиток правового режиму інвестиційних відносин, спрямованих на зменшення можливих ризиків інвесторів, а й спонукання самих професійних учасників ринку, його інфраструктури до виконання вже прийнятих норм захисту прав і законних інтересів інвесторів.

Приведемо ще ряд висловів економістів, юристів щодо категорії ризику, щоб зробити деякі узагальнення. Так, Є.С. Стоянова вважає, що "ризик – це дія, створена в надії на щасливий результат за принципом "пощастить – не пощастить".

А.А. Собчак відзначає, що "ризик – це небезпека виникнення небажаних наслідків, відносно яких невідомо настануть вони чи ні" [3, 12].

Таким чином, можна зробити висновок, що ризик характеризується в основному такими ознаками:

- існує ймовірність (про ступінь її поки не уточнюємо) настання небажаних наслідків;
- зацікавлена особа може передбачати настання вказаних наслідків;
- настання наслідків не залежить від волі особи, що відчуває ці небажані наслідки.

Із зроблених висновків логічно припустити, що ризиком можна управляти, тобто застосовувати різноманітні заходи, що дозволяють деякою мірою прогнозувати настання ризикового події і приймати цілеспрямовані дії для зниження ступеня ризику.

Аналіз багаточисельних спроб класифікації інвестиційних ризиків, що здійснені у нашій країні в останні роки, а також вивчення закордонного досвіду визначення інвестиційних ризиків, дозволяє виділити загальні характерні підходи до дослідження природи ризику, його джерел і проявів (табл. 1).

Уточнимо ризики, пов'язані з неадекватною системою винагороди. Система винагороди співробітників, відповідальних за проведення операцій на фінансових і фондових ринках, може істотно збільшити ризик неправильної лінії поведінки. Премії, що виплачуються співробітникам залежно від результатів вкладання капіталу, спонукають їх до занадто ризикованих інвестиційних дій. Таким чином, у торгових підрозділах компаній на передній план висувається проблема недопущення ризикованих дій загрозливого характеру. Проблема звичайно виникає там, де оперує трейдер, що має великий авторитет. У таких випадках контролюючі підрозділи компаній нерідко здійснюють слабкий контроль і готові надавати більшу свободу дій.

Існує концепція, висунута в 1976 році М. Дженсенем і У. Меклінгом, що називається „агентські витрати” і відображає той факт, що для сучасної корпорації структура прав власності й розпорядження така, що інтереси управлінської ланки не завжди збігаються з інтересами власників. Основне протиріччя полягає в тому, що швидкі критерії оцінки діяльності фірми приносять у жертву великий поточний прибуток (і відповідно винагороді управлінського персоналу) інтереси довгострокового розвитку бізнесу. Результати можливого дисбалансу інтересів звичайно не так легко виявити і важко виміряти [4, 5].

## Інвестиційні ризики

Назва ризику	Зміст ризику
Систематичний (системний, ринковий) ризик	Систематичний ризик – складова ризику, що постійно є присутнім у всіх інвестиціях в цінні папери і не піддається контролю. Однак слід зазначити, що залежно від виду обраного інструмента (акції, облигації, векселя) у структурі систематичного ризику можливі зміни.
Політичний ризик	Імовірність того, що доходи від інвестування будуть нижче запланованих із причин політичного характеру (нелегітимність органів влади, зміна політичного режиму і т.д.)
Галузевий ризик	Імовірність зниження дійсних доходів у зв'язку зі специфічними умовами конкретної галузі.
Ризик недосконалості законодавчої бази	Передбачувана ймовірність зниження доходів внаслідок наявності протиріч у законодавчій базі або можливих змін у законодавстві.
Фондовий ризик	Ризик, обумовлений станом ринку цінних паперів, що припускає втрати інвесторів залежно від коливань попиту та пропозиції на цінний папір.
Валютний ризик	Імовірність зниження доходів у результаті змін на валютному ринку
Процентний ризик	Імовірність одержання доходів нижче очікуваних у даній ситуації в банківській сфері
Інфляційний ризик	Вірогідність падіння доходності від інвестування, яке викликане зменшенням купівельної спроможності
Ризик інструменту	Ризик зміни доходності, який залежить від виду вибраного інструменту: акції, облигації, векселі, інструменти термінового ринку. У якості прикладу можна привести відмінні особливості структури ризиків, що виникають при здійсненні операцій з облигаційними позиками, при реінвестуванні проміжного доходу по облигаційній позиці виникає реінвестиційний ризик, тобто ризик відмінності остаточного результату від очікуваного внаслідок зміни рівня прибутковості. Далі можливий також ризик дострокової оплати – ризик реінвестиції, пов'язаний із можливістю дострокового виконання позичальником своїх зобов'язань. Додаткові специфічні ризики має такий вид цінних паперів як вексель. Вони викликані насамперед документарною формою випуску, а також наявністю процедури проставлення індосаменту.
Ризик виникнення надзвичайних ситуацій	Ймовірність несприятливих наслідків в зв'язку з стихійними силами природи або наявністю цього умислу.
Несистематичні (несистемні) ризики	Інвестиційний ризик, який присутній у кожному цінному папері і піддається контролю за допомогою диверсифікованості.
Ризик підприємства	Імовірність відхилення дійсних доходів від очікуваних під впливом виробничих умов компанії.
Ризик ліквідності	Імовірність зниження доходів через низьку ліквідність цінного паперу.
Операційний ризик включає:	Ризик, що виникає через здійснення різноманітних дій (операцій) в процесі інвестування.
а)технологічні ризики	Ризики, які постійно присутні при проведенні операцій на конкретній біржі і які виникають в силу організаційно-технологічної особливості даної біржі.
б)ризик системи грошових розрахунків	Імовірність одержання доходів менше очікуваних у зв'язку з нестабільною ситуацією в банківській системі в цілому або в уповноважених банках.
в)ризик клірингової системи	Імовірність зменшення доходів у зв'язку із специфікою використовуваної процедури клірингу.
г)ризик торговельної системи	Імовірність невідповідності запланованих і реальних доходів в зв'язку з особливостями торговельного процесу.
д)ризик системи реєстрації прав власності (ризик депозитарної системи і реєстратора)	Імовірність недоодержання прибутку в залежності від особливостей технології перереєстрації прав власності, що застосовуються у депозитарії і/або в реєстратора.
е)ризики, що породжуються інформаційною системою	Імовірність невідповідності очікуваних і отриманих доходів у зв'язку з недоліком або використанням невірної інформації.

Продовження табл. 1

ж)специфічні ризики	Ризики в цьому випадку проявляють себе в ситуаціях, викликаних не закономірним плином подій, а помилковими діями персоналу або непередбачених відмовою технічних засобів. Треба чітко розрізняти ступінь ризику збою технічних засобів і потенційних втрат, що закономірно виникають внаслідок технологічних особливостей певних із систем, наприклад, неналежного управління надзвичайними ситуаціями, зокрема через відсутність відповідних регламентів.
з)ризик неправильної лінії поведінки (помилкові дії)	Під помилковими діями тут розуміється: <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Помилка у виборі інструмента.</li> <li>○ Вибір невідповідної торговельної системи.</li> <li>○ Вибір ненадійного посередника. Важливий елемент ризику, тому що на сучасному ринку продавець і покупець рідко укладають угоди безпосередньо без посередників. У більшості випадків вони розділені між собою в часі і просторі. Сполучною ланкою між продавцями і покупцями зазвичай є біржові посередники, які також, виступаючи в ролі то продавців, то покупців, розділені у часі і просторі.</li> <li>○ Невірний прогноз.</li> <li>○ Невірна стратегія.</li> <li>○ Неадекватна система винагороди.</li> <li>○ Технічні ризики. У якості технічного можна оцінювати ризик, пов'язаний з використанням програмного забезпечення і обліку та виконання транзакцій (одержання і обробки клієнтських доручень, виставлення і скасування заявок у торговельній системі, обробка результатів угод і формування відповідних звітів і розпоряджень, а також динамічна оцінка виникаючих у процесі ризиків) не відповідають рівню інформації що обробляється.</li> </ul>
Надзвичайні ситуації	Імовірність зміни суми прибутку у зв'язку з виникненням ситуацій надзвичайного характеру.

**Висновки.** Таким чином, різноманіття класифікації інвестиційних ризиків можна вивести загальне визначення. Загальним критерієм інвестиційних ризиків є "ринкова невизначеність", у протилежному випадку вони б не були ризиками взагалі. На ринку цінних паперів ця "невизначеність" тісно пов'язана з появою в учасників нової інформації, що впливає як на зміну процентних ставок цінних паперів, так і на зміну курсової вартості акцій. Більше того, не можна не враховувати фактор часу, що також впливає на ціноутворення, і, підштовхуючи власників інвестиційних активів, ухвалювати рішення щодо їх захисту від знецінення.

На відміну від інвестиційного ризику фінансовий ризик досить точно визначений фахівцями як ризик, пов'язаний з випуском боргових зобов'язань для фінансування інвестицій у реальні активи. Хоча на практиці категорія "фінансові" ризики застосовується досить широко і нерідко підмінює категорію "інвестиційні" ризики.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Долан Э.Д., Кэмпбелл К.Д., Кэмпбелл Р.Д. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика: Пер. с англ. В. Лукашевича и др. – Л., 1991. – 425 с.
2. Балабанов И.Т. Риск – менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 31 с.
3. Собчак А.А. Некоторые спорные вопросы общей теории правовой ответственности. Правоведение. – М., 1968. – 55 с.
4. Вітлінський В.В. Концептуальні засади ризикології у фінансовій діяльності // Фінанси України. – 2003. – № 3. – С. 3–9.