

УДК 336.76

Козлова В. О.

СИСТЕМАТИЗАЦІЯ І КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИЗИКІВ З ПОГЛЯДУ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Труднощі, з якими зіткнулися учасники українського ринку цінних паперів, безумовно, головним чином залежать від стану нашої економіки. Однак понесені втрати могли б бути значною мірою мінімізовані при наданні належної уваги правильній оцінці виникаючих у процесі інвестування ризиків і вмінні грамотно управляти ними. Саме належне керування ризиками дозволило б багатьом фінансовим компаніям і окремим інвесторам уникнути істотних збитків і навіть виявитися у відносному вииграші [1].

Розширення кола цінних паперів, що вільно обертаються, неминуче приводить до того, що інвесторам необхідні захисні механізми збереження своїх вкладень і забезпечення належного рівня економічної безпеки своїх фінансових операцій на фондовому ринку. Використання можливостей термінового ринку цінних паперів є об'єктивною необхідністю для інвестора з метою збереження своїх інвестицій [2].

Проблеми ризиків інвесторів досліджувалися як вітчизняними, так і закордонними фінансистами [1]. Проблематика інвестиційних ризиків і забезпечення економічної безпеки на ринках цінних паперів піднімається в роботах Р. Брэйлі, Д. Кейнса, С. Майерса, Ф. Макоулі, Г. Марковича, Ф. Модильяні, С. Росса, К. Редхеда, У. Шарпа, И.Т. Балабанова, А.Н. Буреніна, В. В. Ковальова, Я. М. Міркіна, Е. С. Стоянової та ін.

Ціль написання даної статті – проаналізувати інвестиційні ризики, а також закордонний досвід визначення інвестиційних ризиків, надати загальні характерні підходи до дослідження природи ризику з погляду економічної безпеки ринку цінних паперів.

Ризик як економічна категорія являє собою відносини між учасниками угоди, договору із приводу не виконання або неналежного виконання однієї зі сторін прийнятих на себе зобов'язань. У цьому зв'язку можна розглядати два варіанти: з однієї сторони є передбачуваний ризик, а з іншої сторони є реальний ризик. У кожному разі, у категорії ризику ключовим є те, що він ставиться як до збитку, так і до прибутку. Тоді цілком природним стає те, що реальний ризик вимагає контролю, контроль зі своєї сторони вимагає наявності певної системи, що у свою чергу вимагає ефективного керування нею. Варто особливо підкреслити, що контроль має на увазі під собою не стільки спостереження за ризиками, скільки вміння зробити їхню кількісну оцінку, щоб одержати об'єктивний предмет для виконання кінцевого завдання – керування ризиками [1].

Науковий інтерес представляє порівняння класичної та неокласичної теорій підприємницького (ділового) ризику і їхнього економічного додатка.

У класичній теорії підприємницького (ділового) ризику економісти Дж. Милль, Н. У. Сениор ототожнюють його з математичним очікуванням втрат, які можуть відбутися в результаті обраного рішення. Ризик тут не що інше, як збиток, що наноситься здійсненням даного рішення.

В 30-і роки ХХ століття економісти А. Маршалл і А. Пігурозробили основи неокласичної теорії підприємницького (ділового) ризику. Основи цієї теорії полягають у наступному: підприємець працює в умовах невизначеності; підприємницький прибуток є випадкова величина.

Підприємці у своїй діяльності керуються наступними критеріями:

- розмірами очікуваного прибутку;
- величиною її можливих коливань.

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

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

Дослідження природи ділового і фінансового ризику дозволяють не тільки визначити взаємини емітента та інвестора, але й вести мову про таку самостійну економічну категорію, що включає обидва ризики, як «інвестиційні ризики». Так И. Т. Балабанів визначає інвестиційний ризик як «імовірність відхилення величини фактичного інвестиційного доходу від величини очікуваного: чим більш мінлива та ширше шкала коливань можливих доходів, тим вище ризик, і навпаки» [2].

Саме участь в інвестиційних відносинах сполучено для інвестора з ризиком втрат вкладених інвестицій.

Будь-яке інвестиційне рішення ґрунтується на:

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

Ризик є елементом інвестиційної діяльності і з обліком цього економічного фактору повинне будуватися не тільки правове регулювання ринку цінних паперів, але й безумовне виконання всіма учасниками фондового ринку спільно прийнятих єдиних Правил поведінки на ньому.

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

Проблема можливих втрат, пов'язаних з інвестиційними процесами, з'явилася разом з виникненням самої інвестиційної діяльності. Факти підтверджують, що дана проблема гостро стояла і у Російській імперії наприкінці XIX початку XX в., що знайшло відбиття в численних публікаціях. Так Г.Ф. Шершеневич у такий спосіб охарактеризував одну із граней ризику втрат вкладених інвестицій: «Значна частина акціонерних товариств виникли єдино для цілей спекуляцій, щоб підняти неправдивими чутками ціни акцій вище номінальної їхньої цінності та потім кинути всі підприємства в руки людей, зовсім не підготовлених і які не очікували такого результату» [3].

Е.С. Стоянова вважає, що «ризик – це дія, чинена в надії на щасливий результат за принципом «повезе - не повезе» [4].

А.А. Собчак відзначає, що «ризик – це небезпека виникнення несприятливих наслідків, щодо яких невідомо наступлять вони чи ні» [5].

А.Г. Мадера дає визначення терміну ризик, як «сполучення вірогідності та наслідків настання несприятливих подій» [6].

Очевидно, що основне завдання законодавця не тільки прийняття відповідних нормативних актів, що регулюють розвиток правового режиму інвестиційних відносин, спрямованих на зменшення можливих ризиків інвесторів, скільки спонукання самих професійних учасників ринку, його інфраструктури до виконання вже прийнятих норм по захисту прав і законних інтересів інвесторів, забезпеченню економічної безпеки чинених на ринку операцій із цінними паперами.

Таким чином, ризик характеризується в основному наступної:

- існує ймовірність настання несприятливих наслідків;
- зацікавлена особа може передбачати настання зазначених наслідків;
- настання наслідків не залежить від волі особи, що перетерплює ці несприятливі наслідки.

Зі зроблених узагальнюючих висновків, логічно припустити, що ризиком можна управляти, тобто використати різні міри, що дозволяють деякою мірою прогнозувати настання ризикової події та приймати цілеспрямовані дії до зниження ступеня ризику.

Загальним критерієм інвестиційних ризиків є «ринкова невизначеність», у протилежному випадку вони б не були ризиками взагалі. На ринку цінних паперів ця «невизначеність» тісно вв'язана з появою в учасників нової інформації, що впливає як на зміну процентних ставок у процентних і дисконтних цінних паперів, так і на зміну курсової вартості акцій. Більше того, не можна не враховувати фактор часу, що також впливає на ціноутворення і спонукує власників інвестиційних активів ухвалювати рішення щодо їхнього захисту відзнецінення [1].

Найбільш об'єктивним для ринку цінних паперів буде наступне визначення інвестиційних ризиків: «Інвестиційний ризик - це невизначеність, скоректована в часі на повноту інформації про події, що відбуваються на ринку цінних паперів».

Розділимо ризики умовно на дві групи: «зовнішні» і «внутрішні».

«Зовнішні» ризики - це ризики економічного характеру, пов'язані із процесами виробництва та реалізації товарів, послуг, обумовлені кон'юктурою ринків, макроекономічними процесами і т.д., з іншого боку - це політичні ризики, зв'язані зі зміною економічного курсу, введення заборон, обмежень, зміни податкового законодавства.

Такі ризики, як правило, перебувають поза контролем з боку господарюючого суб'єкта, інвестора, що і дає можливість іменувати їх «зовнішніми». При цьому ймовірність настання зазначених несприятливих подій однакова як для особи, що прийняла інвестиції, так і для інвестора.

«Внутрішні» ризики пов'язані з тим, що інвестор не має можливості брати участь у процесі реалізації інвестицій, прийняття певних рішень. Такі ризики можна визначити як імовірність настання несприятливих наслідків внаслідок відсутності можливості впливати безпосередньо на діяльність суб'єкта, що використовує інвестиції. Варіанти виходів таких ризиків можуть різними (від втрати вкладених коштів інвесторів з вини менеджменту, до якоїсь фіксованої величини прямих фінансових втрат, а в окремих випадках можна вести і про упущену вигоду).

У цьому зв'язку, говорячи про особливості ризиків інвесторів, М. Саш затверджує, що «інвестор має відмінний від інших суб'єктів ризик - ризик втрат інвестицій, оскільки він не має прямого контролю над його вкладеннями і його надією заснована на чесності та компетентності інших осіб» [7].

Ступінь «внутрішнього» ризику інвестора є залежним від обсягу його прав стосовно особи «керуючого» його інвестиціями і можливості реалізації таких прав. Розглянемо докладніше, що містять у собі інвестиційні «внутрішні» ризики:

- ризик упущеної вигоди;
- ризик зниження прибутковості;
- ризик прямих фінансових втрат.

Ризик упущеної вигоди – це ризик настання непрямого фінансового збитку (неодержаний прибуток) у результаті нездійснення якого-небудь заходу (наприклад, інвестування, страхування, хеджування і т.п.).

Ризик зниження прибутковості може виникнути в результаті зменшення розміру відсотків і дивідендів по портфельних інвестиціях, по внесках і кредитах. Ризик зниження прибутковості містить у собі наступні різновиди: процентні ризики; кредитні ризики.

До процентних ризиків ставиться небезпека втрат комерційними банками, іншими фінансовими інститутами в результаті перевищення процентних ставок, виплачуваних ними по притягнутим коштам, над ставками по наданих кредитах. До процентних ризиків також ставляться ризики втрат, які можуть понести інвестори у зв'язку зі зміною дивідендів по акціях, процентних ставок по облігаціях і інших цінних паперах.

Кредитний ризик – небезпека несплати позичальником основного боргу і відсотків, що належать кредиторів. До кредитного ризику ставиться також ризик такої події, при якому емітент, що випустив боргові цінні папери, виявиться не в змозі виплачувати відсотки по них і/або основну суму боргу.

До ризиків зниження прибутковості можна віднести валютні ризики, інфляційні ризики та ін.

Ризики прямих фінансових втрат містять у собі наступні різновиди:

- операційний ризик;
- ризик інструмента;
- ризик банкрутства.

Операційні ризики являють собою небезпеку втрат від біржових і позабіржових угод. До цих ризиків ставляться : ризик неплатежу по угодах та інші ризики, пов'язані з операціями на ринку. Для того, щоб управляти ними, потрібно вживати спеціальних заходів, як організаційні, так і технологічні. Тому системи нетінгу вводяться, як правило, при більших оборотах, там, де застосування зазначених мір виявляється все-таки дешевше, ніж розгляд з помилками. Ризики, пов'язані з особливостями системи (у цьому випадку клірингу), ще називаються системними ризиками, тому що породжені самою системою. У числі запобігання подібних ризиків можна вказати наявність спеціальних страхових фондів у кожного учасника торгів, до яких звертаються якщо буде потреба відшкодувати втрати для того, щоб баланс наприкінці сесії зійшовся. Використання цих фондів відбувається на підставі попередньо обговорених правил і процедур.

Селективні ризики – це ризики неправильного вибору способу вкладення капіталу, виду цінних паперів для інвестування в порівнянні з іншими видами цінних паперів при формуванні інвестиційного портфеля. Інакше їх можна класифікувати як ризик інструмента.

Ризик банкрутства являє собою небезпеку в результаті неправильного вибору способу вкладення капіталу. Як слідство це може бути повна (або часткова з урахуванням ліквідаційної вартості) втрата власного капіталу інвестора. Саме ця, «прикордонна» ситуація характерна для українського ринку цінних паперів, коли особа, що взяла в управління інвестиції не може розраховуватися по прийнятим на себе зобов'язанням.

Засобами дозволу ризиків, а відповідно і посилення економічної безпеки на фондовому ринку, можуть бути наступні форми поведінки їх потенційних або реальних носіїв: запобігання ризиків, утримання їх або передача.

Запобігання ризику означає просте відхилення від дій, пов'язаних з ризиком. Однак запобігання ризику для інвесторів найчастіше означає відмова від прибутку, що саме по собі стає економічно важко з'ясовними.

Утримання ризику – це залишення ризику за інвестором, тобто на його відповідальності. Так, інвестор, вкладаючи венчурний капітал, заздалегідь упевнений, що він може за рахунок власних коштів покрити можливу втрату венчурного капіталу.

Для зниження ступеня ризику (скорочення ймовірності та величини втрат) застосовуються наступні прийоми:

- диверсифікованість;
- лімітування;
- страхування;
- імунізація;
- хеджування.

Розглянемо залежність ризику портфеля від числа фінансових інструментів у ньому. Ступінь ризику змінюється назад пропорційно кількості включених у портфель випадковим образом видів цінних паперів [8].

Загальний ризик портфеля складається із двох частин:

- диверсифіцирований(несистематичний, залишковий) ризик. Даний ризик може бути елімінований за рахунок диверсифікованості. Інакше він може називатися індивідуальним (персоніфікованим) ризиком. Індивідуальний ризик виникає з того факту, що кожна компанія зіштовхується з особливими характерними для неї ризиками, які, може бути, властиві ще тільки її безпосереднім конкурентам.

- недиверсифіцирований (систематичний) ризик, якому не можна зменшити за рахунок зміни структури портфеля. Цей ризик частіше називають ринковим ризиком і пов'язаний з ризиками загальноекономічного характеру, яким підданий будь-який бізнес. Саме тому існує тенденція одночасної зміни цін на акції. І по цій же причині інвестори страждають від «ринкової невизначеності», незалежно від того, акціями скількох компаній вони володіють.

Дослідження показали, що якщо портфель складається з 10-20 різних видів цінних паперів, включених за допомогою випадкової вибірки з наявного на ринку цінних паперів набору, то несистематичний ризик може бути зведений до мінімуму. Таким чином, цей ризик піддається елімінуванню досить нескладними методами, тому основна увага варто приділяти можливому зменшенню систематичного або ринкового ризику.

Диверсифікованість дозволяє захистити інвестиції від несприятливого впливу:

- циклічних коливань в економіці,
- довгострокових тенденцій у галузі,
- ослаблення позицій окремих компаній.

Способи диверсифікованості:

- покупка акцій компаній різних галузей,
- покупка акцій різних компаній,
- покупка різних видів цінних паперів (облігації, акції),
- покупка акцій компаній, що відрізняються високим ступенем диверсифікованості виробництва.

виробництва.

Лімітування – це встановлення ліміту, тобто граничних сум витрат, продажу, кредиту і т.п. Також проблеми лімітування пов'язані з гарантійним забезпеченням – найважливішою ланкою в системі керування ризиками на терміновому ринку. Прикладами можуть бути як ліміт зміни ціни протягом торговельної сесії, так і ліміт загальної кількості відкритих позицій. До цієї категорії зниження ступеня ризику прямих фінансових втрат ставиться й установа граничного (мінімального) розміру депозитної маржі.

Страховання також є способом зниження ступеня ризику і виражається в тім, що інвестор готовий відмовитися від частини своїх доходів, щоб уникнути ризику, тобто він готовий заплатити за зниження ступеня ризику до нуля. У такий спосіб економічна сутність страхування укладається в створенні резервного (страхового) фонду. На фондовому ринку широко практикується створення резервів на покриття непередбачених витрат від знецінення цінних паперів. Тому нерідко поряд з терміном «страхування» уживається таке тлумачення як «резервування ресурсів» для компенсації збитку від очікуваного прояву різних ризиків. Якщо зробити висновок, то логічним стає, що страхування або резервування ресурсів не ставить своєю метою зменшення ймовірності прояву ризиків, а спрямовано переважно на відшкодування матеріального збитку від прояву ризиків.

На фінансових ринках термін страхування використовується більше як хеджування, що визначається як страхування цінового ризику за допомогою операцій ф'ючерсними (або опціонними контрактами). Ґрунтується на різниці цін на ф'ючерсному ринку і ринку реального товару.

«Хеджування – система висновку термінових контрактів та угод, що враховує імовірнісні в майбутньому зміни обмінних валютних курсів і має мету уникнути несприятливих наслідків цих змін» [9].

Якщо диверсифікованість спрямована проти ризику, пов'язаного з відхиленнями в тимчасовій структурі процентних ставок, то знизити ризики від загальних змін рівня процентних ставок можна лише імунізацією.

Імунізація шляхом забезпечення відповідності довжини очікуваному періоду володіння ставиться до статистичного методу. Для того, щоб імунізація була ефективною, вона має потребу в частій ревізії та повторюваному збалансуванні портфеля на ринку з мінливою процентною ставкою.

ВИСНОВКИ

Систематизація і класифікація інвестиційних ризиків дозволяє досліджувати їхню природу та джерела проявів, здійснювати заходу щодо забезпечення економічної безпеки чинених операцій на ринку цінних паперів.

Загальним критерієм оцінки інвестиційних ризиків є «ринкова невизначеність». Тому інвестиційний ризик – це невизначеність, скоректована в часі на повноту інформації про події, що відбуваються на ринку цінних паперів. Дана невизначеність обумовлена варіацією середньоринкового доходу. Крім того, у момент придбання нових цінних паперів, які опосередковують придбання активів певного емітента, не можна точно пророчити економічний ефект від цієї операції, що є проблемним чинником економічної безпеки ринку цінних паперів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Татьянаников В. А. Риски инвесторов в условиях повышенной неопределенности российского фондового рынка. Дис... канд. эконом.наук: 08.00.10. – Екатеринбург, 2001. – С.68–72
2. Балабанов И.Т. Риск-менеджмент/ И.Т. Балабанов. – М.: Финансы и статистика, 1996. – С. 31.
3. Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права (по изд.1914г.). / Г.Ф. Шершеневич – М.: СПАРК, 1994. – С. 40.
4. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. – М.: Перспектива, 2009. – С. 439.
5. Собчак А.А. Некоторые спорные вопросы общей теории правовой ответственности / А.А. Собчак. – М.: Правоведение, 2012. – С. 55.
6. Мадера А.Г. Риски и шансы: неопределенность, прогнозирование и оценка. / А.Г. Мадера. — М.: УРСС, 2014. – С. 24.
7. Sash Monika. Nature of Financial Market Policy./ M. Sash // Derivative Instruments Law Cavendish Publishing Limited. – 1995. – P. 112.
8. Brigham Eugene F. Fundamentals of Financial Management / E.F. Brigham // 6 th ed. DrydenPress. – 1992. – P 59.
9. Долан Э.Д. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика: Пер. с англ. В. Лукашевича / Э.Д. Долан. К.Д. Кэмпбелл, Р.Д. Кэмпбелл– М.: Туран, 1996. – С. 425.