

Кулаковська Тетяна Анатоліївна,
доктор економічних наук, професор,
професор кафедри економіки промисловості,
Одеський національний технологічний
університет

Петкова Діна Федорівна,
Здобувач третього рівня освіти спеціальності
051 «Економіка», Одеський національний
технологічний університет

Kulakovska Tetiana,
Doctor of Science in Economics, Professor,
Department of Industrial Economics,
Odesa National University of Technology,
<https://orcid.org/0000-0002-3391-9617>

Petkova Dina,
Postgraduate, specialty 051 «Economics»
Odesa National University of Technology,
<https://orcid.org/0000-0002-0304-8355>

ГЕНЕЗИЗ НАУКОВОЇ ДУМКИ ЩОДО ДЕФІНІЦІЇ «ФІНАНСОВИЙ РИЗИК» GENESIS OF SCIENTIFIC THOUGHT REGARDING THE DEFINITION OF «FINANCIAL RISK»

Кулаковська Т.А., Петкова Д.Ф. Генезис наукової думки щодо дефініції «фінансовий ризик». *Український журнал прикладної економіки та техніки*. 2023. Том 8. № 3. С. 383 – 387.

Kulakovska T., Petkova D. Genesis of scientific thought regarding the definition of «financial risk». *Ukrainian Journal of Applied Economics and Technology*. 2023. Volume 8. № 3, pp. 383 – 387.

Фінансовий ризик є ключовим елементом сучасної економіки, який впливає на довгостроковий успіх компаній, галузей та країн. У статті аналізуються науково-теоретичні підходи до розуміння категорії «фінансовий ризик», розглядається його залежність та взаємозв'язок з категорією «ризик». Основна увага приділяється трьом теоріям ризику: суб'єктивній, об'єктивній і суб'єктивно-об'єктивній. Розглянуто еволюцію підходів до фінансового ризику від класичних теорій (Ф. Найт, Г. Марковіц) до сучасних міждисциплінарних підходів, включаючи адаптацію методик до українських економічних реалій. Висвітлено роль математичних моделей, макроекономічного аналізу та поведінкових аспектів у розумінні фінансового ризику. Визначено, що сучасне тлумачення фінансового ризику включає аспекти невизначеності, волатильності, кредитних і регуляторних факторів. Виділені аспекти подальших досліджень, які мають орієнтуватися на розробку інтегрованих підходів, зокрема використання штучного інтелекту, аналіз глобальних ризиків і адаптацію до кліматичних та геополітичних викликів.

Ключові слова: ризик, фінансовий ризик, невизначеність, ймовірність, загроза.

Financial risk is a key element of the modern economy, which affects the long-term success of companies, industries, and countries. The article analyses scientific and theoretical approaches to understanding the "financial risk" category and considers its dependence and relationship with the "risk" category. Primary attention is paid to three risk theories: subjective, objective, and subjective objective. The evolution of approaches to financial risk from classical theories (F. Knight, G. Markowitz) to modern interdisciplinary approaches is considered, including adapting methods to Ukrainian economic realities. Mathematical models, macroeconomic analysis, and behavioural aspects are highlighted in understanding financial risk. It is determined that the modern interpretation of financial risk includes aspects of uncertainty, volatility, credit, and regulatory factors. The results of the research carried out in the article contribute to the improvement of regulatory mechanisms aimed at controlling and reducing financial risks at the macro and micro levels, help to identify, evaluate, and develop tools for effective management of financial risks, for sustainable development, ensuring the stability of financial systems, which is the foundation for economic growth. This allows organizations to reduce the impact of adverse factors on the activities of enterprises and ensure financial stability, strengthening the stability of economies, enterprises, and society. Understanding financial risks allows for the development of mechanisms to protect investors and consumers of financial services, and using machine learning algorithms to predict risks prevents losses caused by financial crises or fraud. Research helps to identify systemic risks in the early stages and develop strategies to prevent their spread. Aspects of further research are highlighted, which should focus on developing integrated approaches, particularly the use of artificial intelligence, analysis of global risks, and adaptation to climatic and geopolitical challenges.

Keywords: risk, financial risk, uncertainty, probability, threat.

Вступ

Розуміння, оцінка та пом'якшення фінансового ризику має вирішальне значення для довгострокового успіху компанії, галузі чи країни загалом. Фінансовий ризик часто є основною перешкодою на шляху досягнення пов'язаних з фінансами цілей, таких як своєчасна сплата кредитів, наявність достатньої суми боргу та своєчасне постачання продуктів. Всебічне розуміння причин фінансових ризиків і застосування необхідних заходів для їх запобігання може допомогти компанії отримувати більші вигоди.

Фінансовий ризик стосується потенційних грошових втрат, з якими стикаються окремі особи, компанії чи установи під час прийняття фінансових рішень. Його прямий зв'язок із грошима та фінансовими ринками відрізняється від інших типів ризиків, таких як операційний ризик або ризик репутації.

Фінансовий ризик є складним питанням, і на нього впливають різні фактори, серед яких можна виділити волатильність ринку, економічні спади, інфляцію, зміни процентної ставки тощо.

Розуміння фінансового ризику глибоко впливає як на найближче, так і на довгострокове планування. На кожне рішення, від розподілу коштів до вибору інвестицій, впливає розуміння потенційної фінансової невизначеності. Для компаній це може означати диверсифікацію інвестицій, щоб пом'якшити потенційні спади ринку. Для окремих осіб це може включати вибір правильного страхування або пенсійного плану, який відповідає їхній толерантності до ризику та майбутнім потребам. У будь-якому випадку глибоке розуміння фінансового ризику є життєво важливим для підготовки до потенційних фінансових спадів і їх подолання, забезпечуючи розумне використання можливостей, не піддаючи активи непотрібним ризикам.

Отже, розуміння особливостей фінансових ризиків уможливорює стратегічне планування та сприяє сталому зростанню, гарантуючи, що сьогоднішні рішення позитивно вплинуть на завтрашні результати.

Формулювання цілей статті

Метою статті є розкриття науково-теоретичних та концептуальних підходів до визначення фінансових ризиків, їх класифікації та подальшої оцінки. Тому основними завданнями є дослідження генезису економічної категорії «фінансовий ризик» у різних наукових школах та класифікація ризиків за типами та джерелами.

Виклад основного матеріалу дослідження

На сьогоднішній день у науковій літературі виділяють три основні теорії ризику: суб'єктивну, об'єктивну та суб'єктивно-об'єктивну.

Основоположником суб'єктивної теорії ризику є В. Ойгензіхт, який визначав ризик як психічне ставлення суб'єкта до можливого результату своїх дій, поведінки інших осіб або об'єктивних випадків. Він зазначав, що це ставлення включає свідоме прийняття можливості негативних майнових наслідків [1]. Особливістю цього підходу є те, що такі категорії як «ймовірність», «загроза» чи «небезпека», не включені до розуміння ризику.

Об'єктивна теорія ризику, яка є найбільш поширеною в науковій літературі, ґрунтується на трактуванні ризику як об'єктивної реальності. За визначенням В. Агапеева [2], ризик – це «можлива небезпека випадкових негативних наслідків». Розуміння терміну «ризик» найкраще відповідає саме цій теорії. Основні характеристики цієї теорії – це сприйняття ризику як явища, властивого об'єктивній реальності та визначення його через такі поняття як «ймовірність», «загроза» та «небезпека».

Суб'єктивно-об'єктивна теорія ризику об'єднує суб'єктивну та об'єктивну теорії. В її рамках ризик визначається як ймовірна небезпека, що виникає у ситуації об'єктивної невизначеності та вимагає вибору між кількома варіантами поведінки.

Таким чином, можна виділити такі основні відмінності між теоріями ризику:

1. Суб'єктивна теорія ризику:

– визначає ризик через психічне ставлення суб'єкта до ймовірності негативних наслідків;

– орієнтована на суб'єктивне сприйняття ризику, зокрема на емоційні, психологічні та інтелектуальні реакції людини;

– не враховує об'єктивних факторів, таких як ймовірність чи загроза;

– основним недоліком є відсутність чіткої математичної чи об'єктивної бази для аналізу ризику.

2. Об'єктивна теорія ризику:

– визначає ризик як явище, яке об'єктивно існує в реальності незалежно від сприйняття суб'єктом;

– включає такі ключові поняття, як «ймовірність», «небезпека» і «загроза»;

– широко використовується в правовій практиці для опису подій, що можуть спричинити матеріальні збитки;

– ігнорує суб'єктивне сприйняття ризику, яке впливає на прийняття рішень.

3. Суб'єктивно-об'єктивна теорія ризику:

– інтегрує елементи суб'єктивної й об'єктивної теорій;

– розглядає ризик як явище, що поєднує об'єктивну реальність (загрози, ймовірність) із суб'єктивним ставленням до неї (усвідомлення, оцінка, вибір);

– враховує як зовнішню, так і внутрішню (інтелектуальну та вольову) складові ризику;

– має складність практичного застосування через багатогранність підходу.

Жодна з цих теорій не є універсальною, але кожна з них має свій практичний і теоретичний потенціал. Так, суб'єктивна теорія важлива для розуміння людської поведінки в умовах ризику; об'єктивна теорія забезпечує підґрунтя для аналізу ризику у формальних галузях, таких як право, економіка та статистика; суб'єктивно-об'єктивна теорія пропонує найбільш комплексний підхід, але потребує адаптації для практичного застосування.

Поєднання цих підходів може створити універсальну модель, яка враховуватиме як об'єктивні, так і суб'єктивні чинники ризику.

Для розуміння взаємозв'язку між ризиком та фінансовими умовами та чинниками побудована табл. 1.

Таблиця 1. Взаємозв'язок ризику з фінансовими умовами та чинниками за різними науковими школами

Школа/Науковець	Визначення фінансового ризику	Ключові аспекти
Класична економічна школа	Ризик визначається як невизначеність у досягненні економічного результату через змінність зовнішніх факторів.	Фокус на невизначеності; врахування зовнішніх економічних умов.
Кейнсіанська економічна школа	Ризик розглядається через призму впливу нестабільності попиту і пропозиції на фінансові ринки.	Враховується макроекономічний контекст і роль державного регулювання.
Марксистська школа	Ризик пов'язаний із системними суперечностями капіталізму, зокрема із ризиком втрати капіталу через експлуатацію.	Орієнтація на соціальні і системні фактори.
Західні сучасні економісти	Ризик – це ймовірність втрат фінансових ресурсів через коливання ринкових умов, зміну відсоткових ставок тощо.	Аналітичний підхід, статистичні та математичні моделі.
Українські науковці	Фінансовий ризик – це загроза втрати фінансової стабільності або активів через макроекономічні та регуляторні фактори.	Акцент на регіональних особливостях, ролі державної політики.

Джерело: розроблено авторами.

Визначення фінансового ризику варіюються залежно від контексту дослідження, але ключовими залишаються такі аспекти, як невизначеність, імовірність втрат та вплив зовнішніх чи внутрішніх факторів.

Для детального аналізу категорії «фінансовий ризик» наведемо тлумачення його різними науковцями (табл. 2).

Таблиця 2. Визначення категорії «фінансовий ризик» в наукових роботах зарубіжних та українських науковців

Науковець	Визначення категорії	Відмінні особливості
Франк Найт (США) [3]	Ризик – це ситуація, де ймовірності результатів можуть бути визначені, що дозволяє прогнозувати наслідки.	Наголос на вимірюванні ймовірностей.
Джон Халл (Канада) [4]	Фінансовий ризик – це варіація очікуваної доходності інвестицій через зміну ринкових умов або волатильність.	Фокус на волатильності та інвестиційному ризику.
Ежен Фама (США) [5]	Ризик – це ступінь відхилення реальної доходності фінансових активів від очікуваної.	Математичний підхід, розподіл доходностей.
Модільяні та Міллер (Італія, США) [6]	Фінансовий ризик – це зміна вартості компанії або інвестицій через зміну структури капіталу чи відсоткових ставок.	Зв'язок із структурою капіталу та фінансуванням.
О. М. Моїсєєв (Україна) [7]	Невизначеність результатів інвестування через вплив політичних, економічних та соціальних умов.	Орієнтація на макроекономічні фактори.
Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. (Україна) [8]	Фінансовий ризик – це загроза втрати фінансових ресурсів через несприятливий вплив внутрішніх та зовнішніх факторів.	Акцент на локальних і системних загрозах.
Альтман Едвард (США) [9]	Ризик – це ймовірність неспроможності боржника виконати фінансові зобов'язання.	Аналіз кредитоспроможності, модель Z-показника.
Гаррі Марковіц (США) [10]	Ризик пов'язаний із відхиленням доходності активу, що обґрунтовується теорією портфеля.	Врахування диверсифікації портфеля.
Тобін Джеймс (США) [11]	Фінансовий ризик – це співвідношення між ризиком і доходністю при оптимальному виборі інвестицій.	Зв'язок із доходністю і ризиком в інвестиційному рішенні.
Лафонтен Мішель (Франція) [12]	Ризик – це невизначеність фінансових потоків, яка може бути обумовлена коливанням макроекономічних показників.	Вплив макроекономічного середовища.

Джерело: систематизовано авторами на основі [3-12].

Аналізуючи визначення категорії «фінансовий ризик», наведені у табл. 1 та 2, можна виділити декілька ключових етапів еволюції наукових підходів:

1. Класичний підхід (Ф. Найт, 1921). Франк Найт є першим, хто диференціював поняття ризику і невизначеності. Він стверджував, що ризик – це ситуація, де ймовірності результатів можна визначити, а невизначеність – це ситуація, де вони невідомі. Це заклало базис для майбутніх досліджень, що орієнтовані на кількісне вимірювання ризику.

2. Економетричний підхід (Г. Марковіц, Е. Фама, 1950-1970). Вчені почали розглядати ризик як відхилення очікуваної дохідності від фактичної. Г. Марковіц запропонував теорію портфеля, де ризик можна мінімізувати за рахунок диверсифікації активів. Е. Фама ввів концепцію ефективних ринків, де ризик є частиною ринкової динаміки. Ці новації вплинули на появу моделей, які дозволяють інвесторам оптимізувати портфель та оцінювати ризик через математичні методи.

3. Макроекономічний та інституційний підхід (Дж. Тобін, Ф. Модільяні, 1958). У роботах цих науковців приділяється увага до макроекономічних факторів і фінансових структур як джерел ризику. Дж. Тобін досліджував зв'язок між ризиком і дохідністю, підкреслюючи важливість ліквідності та диверсифікації. Модільяні та Міллер розглядали вплив структури капіталу на ризик компанії.

4. Кредитний ризик і аналіз неспроможності (Е. Альтман, 1968). Е. Альтман представив Z-модель прогнозування банкрутства компаній. Цей підхід зосередив увагу на аналізі фінансових показників для оцінки ймовірності дефолту, що своєю чергою стало основою розвитку кредитного аналізу як важливої частини управління фінансовим ризиком.

5. Українська школа (2000–2020). Українські науковці, зокрема А. Загородній, Г. Вознюк, О. Моїсєєв, адаптували західні підходи до реалій вітчизняної економіки. Основна увага приділялася макроекономічним ризикам, які пов'язані з політичною та економічною нестабільністю, та інтеграції зовнішніх і внутрішніх факторів у аналіз фінансового ризику. Особливістю їх наукового підходу є зосередження уваги на регуляторному та соціально-економічному контексті.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Основними тенденціями в еволюції визначення фінансового ризику є:

1. Перехід від суб'єктивного до кількісного аналізу. Початкові визначення ризику як загальної невизначеності з часом перетворилися на точні математичні та економетричні моделі (Марковіц, Альтман, Халл).

2. Врахування зовнішніх факторів. Погляди науковців еволюціонували від ринкового підходу до інтеграції макроекономічних, політичних і соціальних ризиків. Це особливо помітно у роботах сучасних українських учених.

3. Поєднання фінансового та інституційного контекстів. Західні економісти, такі як Модільяні та Міллер, звернули увагу на вплив капітальних структур, тоді як українські науковці зосередилися на регуляторних і політичних аспектах.

Сьогодні фінансовий ризик сприймається як багатовимірна категорія, яка охоплює:

- ринковий ризик (волатильність цін і дохідності);
- кредитний ризик (здатність боржників виконувати зобов'язання);
- операційний ризик (внутрішні процеси й помилки);
- регуляторний ризик (зміни у правовому полі).

Фінансовий ризик є міждисциплінарною категорією, яка охоплює аспекти невизначеності, волатильності, кредитного ризику, впливу макроекономічних змін та структури капіталу. Більшість сучасних визначень ґрунтуються на поєднанні математичних моделей і практичних економічних підходів.

Подальші дослідження фінансового ризику повинні орієнтуватися на інтеграцію міждисциплінарних підходів, удосконалення математичних моделей, врахування поведінкових та макроекономічних факторів. Особлива увага має приділятися адаптації методів до нових глобальних викликів, таких як кліматичні зміни, геополітичні ризики та цифрова трансформація фінансових систем.

Література

1. Eugenicht, V. (1971). The category of risk in Soviet civil law. *Jurisprudence*, No. 5. pp. 64-70.
2. Agapeev, V. (1984). Protection of property rights of citizens by tort and insurance obligations. *Soviet State and Law*, No.2, pp. 65-8.
3. Frank H. Knight (1921). Risk, Uncertainty, and Profit. 388 p. URL: <https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/books/risk/riskuncertaintyprofit.pdf>.

4. John C. Hull. Options, Futures, and Other Derivatives. University of Toronto. 11th edition. 2021. 880 p.
5. Eugene Fama. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. Vol. 25. No. 2. 1970. URL: <https://www.jstor.org/stable/2325486>.
6. Franco Modigliani, Merton Miller. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *The American Economic Review*. Vol. 48. No. 3. 1958. pp. 261-297. URL: <https://www.jstor.org/stable/1809766>.
7. Popova A., Pozhodzhuk T., Belianevych O., Povar P., Pozhodzhuk R. Financial Risk as a Type of Business Risk. *Studies and Applied Economics*. Vol. 39 No. 6, 2021. pp.1133-3197. DOI: <https://doi.org/10.25115/eea.v39i6.5172>.
8. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. 3-тє вид., випр. та доп. К.: Т-во «Знання», КОО, 2000. 587 с.
9. Edward Altman. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*. Vol. 23. No 4. 1968. pp. 589-609. URL: <https://www.jstor.org/stable/2978933>.
10. Harry Markowitz. Portfolio Selection. *Journal of Finance*. Vol. 7. No 1. 1952. pp. 77-91. URL: <https://www.jstor.org/stable/2975974>.
11. James Tobin. Liquidity Preference as Behavior Towards Risk. *The American Economic Review*. Vol. 73. No 3. 1983. pp. 420-427. URL: <https://www.jstor.org/stable/1808126>.
12. Caldara Dario, Fuentes-Albero Cristina, Gilchrist Simon, Zakrajsek Egon. The macroeconomic impact of financial and uncertainty shocks. *European Economic Review*. No. 88. 2016. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2016.02.020>.

References

1. Eugenicht, V. (1971). The category of risk in Soviet civil law. *Jurisprudence*, No. 5. pp. 64-70.
2. Agapeev, V. (1984). Protection of property rights of citizens by tort and insurance obligations. *Soviet State and Law*, No.2, pp. 65-8.
3. Frank H. Knight (1921). Risk, Uncertainty, and Profit. 388 p. Available at: <https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/books/risk/riskuncertaintyprofit.pdf>.
4. John C. Hull. Options, Futures, and Other Derivatives. University of Toronto. 11th edition. 2021. 880 p.
5. Eugene Fama. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. Vol. 25. No2. 1970. Available at: <https://www.jstor.org/stable/2325486>
6. Franco Modigliani, Merton Miller. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *The American Economic Review*. Vol. 48. No. 3. 1958. pp. 261-297. Available at: <https://www.jstor.org/stable/1809766>.
7. Popova A., Pozhodzhuk T., Belianevych O., Povar P., Pozhodzhuk R. Financial Risk as a Type of Business Risk. *Studies and Applied Economics*. Vol. 39 No. 6, 2021. pp.1133-3197. DOI: <https://doi.org/10.25115/eea.v39i6.5172>.
8. Zahorodnii, A. H., Vozniuk, H. L., & Smovzhenko, T. S. (2000). *Finansovyi slovnyk [Financial dictionary]* (3rd ed., revised and expanded). Kyiv: T-vo «Znannia», KOO. 587 p.
9. Edward Altman. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*. Vol. 23. No 4. 1968. pp. 589-609. Available at: <https://www.jstor.org/stable/2978933>.
10. Harry Markowitz. Portfolio Selection. *Journal of Finance*. Vol. 7. No 1. 1952. pp. 77-91. Available at: <https://www.jstor.org/stable/2975974>.
11. James Tobin. Liquidity Preference as Behavior Towards Risk. *The American Economic Review*. Vol. 73. No 3. 1983. pp. 420-427. Available at: <https://www.jstor.org/stable/1808126>.
12. Caldara Dario, Fuentes-Albero Cristina, Gilchrist Simon, Zakrajsek Egon. The macroeconomic impact of financial and uncertainty shocks. *European Economic Review*. No. 88. 2016. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2016.02.020>.

Стаття надійшла до редакції 30.07.2023 р.