

УДК 005.935.2(005.915+005.334)

JEL Classification: G01, G17, G32, G50, H12, N01, O16.

<http://doi.org/10.31474/1680-0044->

В.М. Антоненко

О.М. Сухіна

ДОСЛІДЖЕННЯ ГНОСЕОЛОГІЇ ТА РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТУ: ВИТОКИ, КОНЦЕПЦІЇ, ПЕРСПЕКТИВНІ НАПРЯМКИ

Мета – дослідження фінансової ризикології з позиції сучасних теоретичних і практичних вимог, ідентифікація наявних проблем в теорії і практиці фінансового ризик-менеджменту та визначення напрямків його подальшого розвитку задля підвищення ефективності практичного управління фінансами підприємств в умовах підвищення невизначеності середовища, в якому вони (підприємства) функціонують.

Методика. Для досягнення поставленої мети виконані аналітичні дослідження та використані наукові методи, зокрема: контент-аналіз сучасних поглядів і позицій вітчизняних і зарубіжних науковців щодо визначення сутності та класифікації підприємницьких, економічних та фінансових ризиків; метод системного аналізу та портфельний факторний аналіз для структурування і визначення ієрархічності у системі ризиків, системний підхід при обґрунтуванні єдності стратегічного, тактичного і оперативного ризик-менеджменту; оцінювання кількісних та якісних методів аналізу фінансових ризиків, а також методи поведінкової економіки.

Результати. З урахуванням актуальності тематичного дослідження в роботі основну увагу приділено аналізу фінансової ризикології, із поглибленим вивченням комплексу теоретично-наукових та практичних аспектів означеної теми. Досліджено об'єктивні передумови становлення, історію розвитку фінансової ризикології та її наукові сполуки із іншими суміжними галузями наукового пізнання.

Проведений в роботі контент-аналіз публікацій вітчизняних і зарубіжних вчених у сфері фінансового ризик-менеджменту та суміжних до неї дозволив виявити основні проблеми та невирішені питання, що наразі гальмують розвиток фінансового управління. Доведено, що до таких гальм, зокрема, відносяться: нечіткість визначення специфіки фінансових ризиків та дефіцит досліджень їх системних синергетичних зв'язків з іншими ризиками; певне ігнорування об'єктивного взаємозв'язку між стратегічним, тактичним і оперативним фінансовим ризик-менеджментом та відсутність індикаторів стратегічного, тактичного і оперативного фінансових ризиків, адаптованих до умов і особливостей конкретної галузі, підприємства, ситуації тощо; недостатня розвиненість методик оцінювання фінансових ризиків для найбільш ризикованих видів діяльності чи фінансових операцій; необхідність розробки і застосування у фінансовому ризик-менеджменті ризик-апетиту менеджера; неадекватне застосування в методиках фінансового аналізу та прогнозування банкрутства застарілих, у тому числі й зарубіжних, методів і моделей; надмірне, інколи необґрунтоване, застосування у фінансовому ризик-менеджменті складних математичних методів та моделей, які зменшують ефективність управління ризиками.

Наукова новизна. Проведене дослідження має науковим результатом: систему портфелів сучасних господарських і економічних ризиків, які впливають на фінансові ризики; обґрунтування поєднання стратегічного, тактичного і оперативного фінансового ризик-менеджменту як цілісної системи - тріади фінансового управління; прагматично обґрунтований перехід від класичної до неокласичної ризикології; обґрунтування змін методик фінансового аналізу та прогнозування банкрутства та принципової відмови від застосування застарілих, а тому – неадекватних методів та моделей; обґрунтування застосування елементів поведінкової економіки, зокрема – ризик-апетиту фінансового менеджера, при прийнятті управлінських рішень, – що в комплексі дозволило сформувати перелік найбільш актуальних напрямків подальших наукових розвідок.

Практична значимість. Результати дослідження спрямовані на удосконалення практики прийняття фінансових рішень та здійснення фінансових операцій з урахуванням існуючих господарських, економічних і фінансових ризиків; мають забезпечити обґрунтованість і покращити ефективність відповідних управлінських дій.

Ключові слова: ризик, класична і неокласична ризикологія, контент-аналіз, фінансовий ризик, фінансовий менеджмент, система, фінансовий аналіз, ризик-апетит.

Вступ. Будь-яка економічна діяльність має ознаки невизначеності та небажаних наслідків, а, отже, – об'єктивно пов'язана із ризиками. Досить влучно характеризує дійсну економічну сучасність, і відповідно – необхідність досліджень ризиків, О.М. Герасименко: «Процес прийняття рішень в економіці на всіх рівнях управління відбувається в умовах постійної присутності ризику. Причинами ризику є три основні групи факторів: незнання, випадковість та протидія» [1, с. 26]. Додаймо до цього невеличку ремарку: незнання пов'язане, по-перше, із

швидкоплинністю багатьох тенденцій у змінюванні середовища функціонування господарюючих суб'єктів, і, по-друге, із неадекватним менеджментом, що виявляється у гальмуванні, реакції цих суб'єктів на загрозливі зміни середовища; випадковість обумовлена дією доволі значної кількості суб'єктивних і об'єктивних чинників впливу, що збільшує і кількість їх сполук, тому певний набір таких чинників заздалегідь не відомий; протидія, про яку згадує авторка, пов'язана із наявністю на ринку економічних суб'єктів, які мають власні економічні інтереси, що якнайменше є такими,

що не збігаються для деяких з них, а часто – є навіть протилежними чи конфліктними.

Поширення і поглиблення досліджень у сфері ризикології мали стрімке зростання та практичну затребуваність, але й наукова незавершеність, і виклики практичної діяльності економічних суб'єктів, – вимагають продовження цих досліджень, особливо у напрямку впливу ризиків на фінансові результати цих суб'єктів, що найбільше відповідають їх економічним інтересам. Тому особливу актуальність мають дослідження ризиків у фінансовій сфері.

Управління фінансовими ризиками приваблює увагу науковців до їх дослідження, а фахівців, що займаються практичними питаннями захисту від фінансових загроз, – до впровадження методів та заходів раціонального управління ризиками з метою зменшення їх негативного впливу або втрати можливостей щодо покращення фінансових перспектив.

Підкреслимо, що наразі спостерігається певне відставання практики застосування теоретично розроблених підходів та методів в управлінні фінансовими ризиками; хоча і сама ризикологія ще є далекою від свого завершення чи принаймні такою, яка б відповідала сучасним існуючим вимогам, що висуваються практичними потребами в управлінні ризиками. То саме практичні умови здійснення господарської (комерційної чи ні) діяльності спонукають науковців вишукувати шляхи і можливості захисту суб'єктів господарювання від наявних чи потенційних загроз.

Суб'єктивне підґрунтя цього полягає у тому, що зменшення часу від початку дії загрози до настання видимих негативних наслідків такої дії підвищує актуальність заходів з управління ризиками, бо у певний спосіб гарантує компенсацію понесених витрат

на забезпечення захисту від ризиків тим, що дає можливість усунути втрати чи навіть збитки, пов'язані із захисними діями. Чим більш видимими стають загрози, тим більш обґрунтованими є захисні заходи; але варто відслідковувати розвиток загрозливих тенденцій, аби не втратити час для прийняття і реалізації цих заходів.

Тому виникає потреба у поєднанні стратегічного, тактичного і оперативного менеджменту та теорії управління ризиками. Науковцями, що свого часу займалися означеними проблемами (менеджменту і управлінням фінансовими ризиками), напрацьовано науковий заділ у відповідних наукових напрямках. Але, підкреслимо, що наразі спостерігається певний розрив між класичним менеджментом і теорією управління ризиками, у тому числі фінансовими.

Все це обумовило тему наукового дослідження та її мету.

Мета статті. Метою статті є дослідження фінансової ризикології з позиції сучасних теоретичних і практичних вимог, ідентифікація наявних проблем в теорії і практиці фінансового ризик-менеджменту та визначення напрямків подальшого розвитку фінансової ризикології задля підвищення ефективності практичного управління фінансами підприємств в умовах підвищення невизначеності середовища, в якому вони (підприємства) функціонують.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Контент-аналіз наукових доробок з досліджуваної тематики. В табл. 1 подано основні підходи науковців щодо їх поглядів на ризикологію, управління, теорію ризиків, у тому числі й фінансових, математичні методи дослідження ризиків і їх прогнозування.

Таблиця 1 Наукові позиції вчених щодо досліджень, суміжних до управління фінансовими ризиками, в контексті їх комплексного поєднання

Автори	Дослідницька позиція та здобутки вчених	Стисла конструктивно-критична оцінка
1	2	3
Гребенюк Н.В. [2]	Розглядаються стратегічні рішення управління ризиками і відповідні технології, як-то: запобігання або утримання ризику, диверсифікація, страхування, резервування.	Обґрунтовується сутнісний зв'язок між стратегічним управлінням і стратегічними ризиками. Не приділено уваги прогнозуванню ризиків та їх наслідків.
Мандра В.В. [3]	Розроблена модель стратегічного управління ризиком із визначенням її етапів. Визначено методологічні принципи ризик-менеджменту.	Розроблену модель автор помилково називає організаційною замість хронологічної (поетапною). Крім того, практичного втілення анонсовані автором у роботі принципи не мають.
Заволока Л.О., Сіліна І.С., Колеснік Є.О. [4]	Наведена класифікація фінансових ризиків, оцінено наслідки та показано методи їх мінімізації. Враховано сутність ризиків як випадкових подій.	Накреслюється певний зв'язок між науковими напрямками теорії фінансових ризиків та теорії ймовірностей.

Продовження таблиці 1

1	2	3
Кузьмінець Т.Г., Пережняк Ю.А. [5]	Автори фокусуються на фінансових ризиках, а серед методів захисту від них пропонують диверсифікацію та розглядають її види.	Автори у назві публікації анонсують управління ризиками в умовах ринкової економіки, але на цей аспект у роботі не зважають.
Куліш Г.П., Родніченко І.В. [6]	Досліджується сутність і наводиться стисла класифікація фінансових ризиків.	Є спроба поєднати управління фінансовими ризиками з фінансовим менеджментом через механізм фінансового левериджу.
Корж Н.В. [7]	Визначається сутність, наводиться класифікація та етапи управління фінансовими ризиками із акцентуванням на диверсифікацію як метод захисту від них.	Не йдеться про стратегічні підходи до управління ризиками та необхідності їх прогнозування як випадкових величин. Авторка не розглядає питання виникнення фінансових ризиків як наслідок прорахунків чи помилок у сфері стратегічного управління.
Белоусова С.В. [8]	Авторка звертає увагу, що фінансові ризики виникають через невизначеність зовнішнього середовища. Пропонується методика управління фінансовими ризиками із експертними оцінками.	Згадується про стратегію управління фінансовими ризиками, але не визначено її зміст, механізм реалізації та кількісні параметри оцінювання ризиків, хоча анонсується програма управління ризиками.
Соломатіна Т.В. [9]	Фінансовий ризик тлумачиться як «загроза фінансовій безпеці та ймовірність збоїв у функціонуванні механізму розвитку фінансового потенціалу підприємства під впливом загроз». Здійснена фінансова діагностика діяльності підприємств аграрного сектора.	Фінансова безпека і фінансовий потенціал є об'єктами стратегічного менеджменту, хоча сама авторка про це не наголошує. Фінансова діагностика зроблена із застосуванням фінансових коефіцієнтів, які скоріш характеризують оперативне фінансове управління, чим втрачається зв'язок між ним і стратегічним менеджментом.
Кузенко Т.Б. [10]	Узагальнено здобутки вчених у сфері управління фінансовими ризиками, які передбачають застосування стратегічних підходів. Дослідження проведене із застосуванням PEST - аналізу і SWOT-аналізу та експертного оцінювання.	Зроблена спроба визначення впливу економічного, демографічного, природно-екологічного, соціального середовища на діяльність підприємства. Цей підхід відповідає стратегічним вимогам управління підприємством, але автор не продовжує логіку дослідження до впливу цих факторів на фінансові ризики (наслідки).
Макарчук І.М. [11]	Наголос робиться на стратегічних ризиках, що визначаються як довгострокові конкурентні переваги, а управління ними – як управління факторами, які чинять вплив на досягнення стратегічних цілей.	Досліджуються ринкові позиції та конкурентні переваги підприємств, а, отже їх ринкові ризики. Не йдеться про фінансові ризики або хоча б про фінансові наслідки реалізації досліджуваних у роботі стратегічних ризиків.
Химич І. [12]	Розглянуто сутність фінансової стратегії підприємства як елементу фінансової стабільності підприємства, описано її головні завдання, складники та етапи формування.	Не розкрито авторське тлумачення сутності фінансової стабільності, хоча її забезпечення є метою дослідження. Наводиться загальновідоме структурування фінансової стратегії, із включенням у її склад стратегії управління ризиками, але остання окремо не розглядається.
Шарій В., Таран В. [13]	Сфокусовано увагу на державному управлінні фінансовими ризиками, тобто тих, які виникають на макроекономічному рівні.	Дещо плутано тлумачиться сутність фінансових ризиків: вони зводяться до спекулятивних ризиків, хоча при цьому автори стверджують, що ці ризики є такими, що породжують фінансові наслідки.
Черчик Л.М., Стащук О.В., Коленда Н.В., Черчик А.О. [14]	Авторами зроблена спроба застосування системного підходу до тлумачення ризик-менеджменту. Наводяться завдання та етапи процесу ризик-менеджменту.	Слушною є позиція щодо системного визначення ризик-менеджменту як сукупності фінансової стратегії, фінансової політики, тактики, планування, прийомів, методів та засобів їх реалізації.

Продовження таблиці 1

1	2	3
Бездітко О.Є. [15]	Визначено принципи і завдання стратегії ризикозахищеності; застосовано SWOT-аналіз та побудовано матрицю 3x3 стратегій управління ризиками.	Поняття ризикозахищеності не визначено. Але чітко накреслюється стратегічний підхід до управління ризиками, хоча не вказані конкретні заходи щодо реалізації розглянутих стратегій.
Настенко М.М., Покинчереда В.В., Гудзенко Н.М. [16]	Акцентуються принципи і методи оцінки і нейтралізації фінансових ризиків.	Стисло систематизовано тематичний матеріал, але саме концепції стратегічного управління фінансовими ризиками, як анонсовано у назві публікації, немає.
Доценко І.О. [17]	Наголос робиться на визначенні принципів стратегічного управління; зображується етапи стратегії управління фінансовими ризиками в процесі забезпечення фінансової безпеки підприємства.	Є певне узагальнення щодо наукових підходів до управління фінансовими ризиками, яке досліджується з позиції теорії менеджменту; але бракує «практичного наповнення», бо далі визначення принципів та накреслення етапів авторка не йде.
Ryan O. [18]	Обґрунтована позиція щодо визначення та управління стратегічними ризиками; оцінено зв'язок стратегічних загроз та фінансових ризиків. Розглянуто методи нейтралізації ризиків. Підкреслюється важливість інтеграції менеджерів різних рівнів у протистоянні загрозам.	Робота має наукову цінність та практичну спрямованість, зроблений міжгалузевий аналіз стратегічних фінансових ризиків шляхом опитування 155 компаній; розроблено ітеративний підхід до виявлення та підготовки до стратегічних ризиків. Приділяється увага поняттю стратегічної гнучкості.
Курак А.І. [19]	Грунтовно досліджуються питання сутності, ідентифікації ризиків, концепцій управління ризиками (інтуїтивна, фрагментарна, комплексна), наводиться перелік методів управління ризиками. Контроль тлумачиться як функція управління ризиками.	Описано проактивність як ефективний метод захисту від ризиків. Дискусійно тлумачиться інформаційне забезпечення механізму управління ризиками. Обґрунтовується комплексність як збалансованість між фінансовими і нефінансовими показниками, стратегічним і оперативним управлінням.
Федулова І.В. [20]	Управління ризиками диференціюється відповідно до рівня агресивності стратегії підприємства: чим більш цей рівень, тим вищий ризик. Сформовано підходи і програми ризик-менеджменту.	Цінним є твердження, що управління ризиками має розглядатися на трьох рівнях: стратегічному, тактичному і оперативному. Практичне значення мають пропонувані аналітичні моделі та стратегії управління ризиками (консерватор, максимізатор, менеджер, прагматик).
Белей О.І. [21]	Розглянуто модель (матрицю Франсона - Романа) фінансової рівноваги (баланс між ліквідністю і рентабельністю) банку з позицій ризику, пропонується інтегральний показник її кількісної оцінки.	Підхід має суттєве значення для теорії фінансового ризик-менеджменту, дозволяє комплексно і кількісно оцінити різнопланові цільові спрямування між платоспроможністю та рентабельністю. Придатний до застосування не тільки у банківській сфері.
Скакальський Ю.С. [22]	Комплексно розглядаються: сутність, чинники ризиків, етапи і стандарти ризик-менеджменту, у тому числі у сфері фінансів. Розроблено карти фінансових ризиків. Використано моделювання ризикових ситуацій.	Слушним є: теза про те, що ризик є не тільки втратою вигід, але й потенційними можливостями; обґрунтування поєднання стратегічного, тактичного і оперативного управління та посилення стратегічної складової контролінгу фінансових ризиків.
Шиндирук І.П. [23]	Даються власні визначення ключових понять ризик-менеджменту. Описані загальновідомі методи управління ризиками.	Є помилкові твердження стосовно сутності ризику та ризик-менеджменту. Увагу більш приділено функціям менеджменту. Бракує власних новітніх розробок.
Паляниця В.А. [24]	Стверджується, що стратегія управління ризиками залежить від сумарних потенційних втрат і фінансових можливостей. Пропонується розподіл втрат та ризиків між рівнями відповідальності корпорації у піраміді ризиків.	Автор наголошує на важливості стратегічного підходу до управління ризиками та підтримує ідею функціонального поєднання рівнів управління (стратегічного, тактичного і операційного) в піраміді ризиків.

Закінчення таблиці 1

1	2	3
Remeikienė R., Gasparėnienė L., Ginevičius R. [25]	Дається порівняння стратегічних бізнес-моделей щодо конкурентних позицій (переваг) компаній індустрії нерухомості, серед яких (одна з семи) розглядається фінансова структура.	Позитивно в цілому оцінюючи результати дослідження, варто разом з тим завважити, що авторами не звертається увага на наявні чи майбутні ризики при реалізації вказаних бізнес-моделей.
Волошина-Сідей В.В. [26]	Досліджено зовнішні підприємницькі ризики, пов'язані з коронакризою.	Надана оригінальна і доречна класифікація зазначених ризиків, вказано їх сутність, чинники та наслідки як ознаки їх класифікаційного поділу.
Clauss T., Kraus S., Kallinger L.F., Bican P.M., Brem A., Kailer N. [27]	Здійснено дослідження стратегічних конкурентних переваг великої кількості німецьких підприємств із застосування експертного опитування і дискримінантного аналізу.	Звернено увагу на беззаперечному переважаючому впливу на захист від ризиків стратегічної гнучкості і маневреності, бо вони забезпечують кращу чутливість до непередбачуваних змін у бізнес-контексті, що сприяє довгостроковому виживанню.
Zhang Y., Hou W., Qian Y. [28]	Досліджено фінансові ризики інвестицій у сферу будівництва. Проведено якісне ґрунтовне дослідження із залученням математичного апарату.	Автори досліджують фінансову стратегію, але оперують показниками руху грошових коштів, які більш придатні для оцінки поточної фінансової діяльності, хоча погоджуються з тим, що у майбутніх дослідженнях фінансових стратегій мають бути розроблені саме стратегічні параметри.
Song Y., Wang H., Zhu M. [29]	Звернено увагу на стратегію конкуренції та зроблено стратегічний аналіз п'яти сил М. Портера за допомогою відомих в теорії менеджменту методів SWOT і PEST.	Дослідження і його результати мають дещо звужений характер, тому що модель п'яти сил пристосована до певного галузевого ринку, а не для управління диверсифікованими компаніями. Не дається чітка позиція стосовно впливу стратегії на фінансові наслідки.
Nguyen L.T.M., Le D., Tran T., Dang T. [30]	Досліджено залежність ідіосинкратичного (несистематичного) ризику від власності, доводиться зв'язок між державною власністю і цим ризиком та позитивне співвідношення між розміром управління та цим ризиком.	Висловлюється важлива думка про можливість зниження ризиків за рахунок підвищення якості фінансової звітності, що є особливо актуальним для корпоративних (акціонерних) об'єднань та при використанні звітної інформації в управлінні фінансовими ризиками.
Lisboa I., Costa M., Santos F. [31]	Досліджуються методики прогнозування погіршення фінансового стану і ризику банкрутства підприємств. Дано порівняння дискримінантного і регресивного методів аналізу.	Обґрунтовано тезу про застарілість і відповідно – неактуальність у сучасних умовах класичних методів прогнозу банкрутства. Висувається ідея про розвиток цих моделей та їх адаптацію до специфічних умов діяльності конкретних підприємств.
Zheng C. [32]	Комплексно досліджується поведінка мікроінвесторів, коливання цін на мезоринку акцій і макрофінансова безпека в єдиній структурі. Аналізується поведінка інвесторів на фондовому ринку, зокрема висувається гіпотеза про обмежену раціональність інвесторів через брак фінансових знань.	Приділено достатню увагу питанню вагомості індивідуального сприйняття інвесторами трендів розвитку і ризиків фондового ринку; доведено, що їх знання і уподобання ризикових аспектів корелюють із якістю ухвалених ними фінансових рішень. Тобто йдеться про зв'язок управління фінансовими ризиками і поведінкової економіки.

Джерело: складено Антоненко В.М.

Крім того, вкажемо принагідно на те, що деякі окремі питання з теорії ризиків є достатньо розробленими та піднімаються майже усіма вченими, – це, наприклад, питання класифікації ризиків або характеристики зовнішніх і внутрішніх загроз тощо; хоча,

єдиної наукової думки навіть стосовно цих питань немає, та й не може бути, оскільки все залежить від цілей та ступеня деталізації конкретного дослідження.

Отже, як свідчить екскурс у наукові доробки вчених-дослідників, тема фінансових

ризиків наразі не є новою чи мало дослідженою. Але водночас вона залишається дискусійною та потребує подальшого розвитку. **Алгоритм і загальна логіка проведення наукового дослідження.** Вивчення наукових розробок вчених у галузі управління ризиками

та споріднених до неї дозволило сформувати певне коло нагальних питань, які вартують наукової уваги з метою вирішення проблеми управління сучасними фінансовими ризиками. Ілюстровано зобразимо ці сфери на рис. 1.

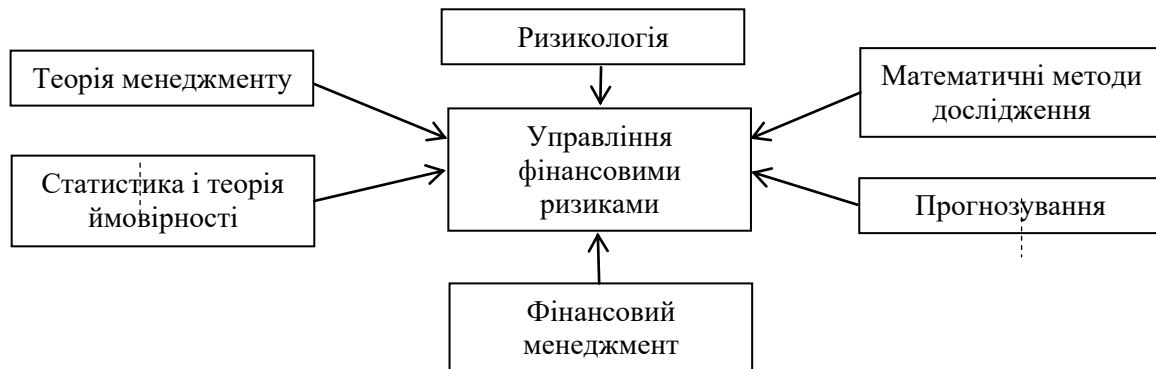


Рис. 1. Управління фінансовими ризиками в системі наукових досліджень
Джерело: складено Антоненко В.М.

Обговорення результатів.

Гносеологія ризиків та історія ризикології.

Досліджуючи історію розвитку ризикології та її становлення як науки, українська дослідниця О.М. Герасименко накреслює три етапи цього розвитку, що відбулися протягом періоду від 20-30 років до 70-х років XX ст., та фіксує у 70-х роках XX ст. факт виникнення нової гілки ризик-менеджменту – фінансового ризик-менеджменту, а з середини 90-х років XX ст. – становлення нової парадигми стратегічного управління [33]. Гносеологічне коріння та дефініції поняття ризику глибоко і комплексно досліджено в її докторській дисертації, де ризики розглядаються з позиції економічної безпеки та зосереджується певна увага на стратегічних перспективах підприємств при ефективному управлінні ризиками в системі економічної безпеки [33].

Етапи розвитку ризикології описує також Ю.С. Скакальський, доводячи при цьому, що еволюція теоретичних концепцій управління ризиками відбувалася паралельно із зміною ставлення суспільства до ризику [22, с. 30] та наголошуючи, що «з середини 90-х років XX ст., коли суттєво збільшилась кількість бізнес-ризиків, а особливо фінансових, поступово стало очевидно, що управління ризиками повинно відбуватися комплексно» [22, с. 33]; в своїй роботі він, крім іншого, розглядає історію становлення і розвитку національних стандартів управління ризиками в різних країнах світу (США, Австрія, Японія, Канада,

Велика Британія, Німеччина, Австралія, Нова Зеландія). Вивчення досвіду інших країн світу у сфері управління ризиками і створення державних стандартів, безумовно, є корисним для країн колишнього СРСР, тому що період адаптації їх до конкурентного, доволі ризикованого, середовища, в яких існують сучасні економічні суб'єкти, був не таким тривалим, аби українська наука спромоглася напрацювати і впровадити свої власні інноваційні розробки у сфері ризикології.

Концептуальні засади та наукові позиції щодо визначення сутності ризику. Науковці звертають увагу на те, що треба розрізняти поняття «невизначеність», «ризик» і «загроза», хоча вони є взаємопов'язаними, тобто є спорідненими та синонімічними [22; 34]. Так, наприклад, в літературі йде про те, що: «Варто відзначити прямий зв'язок між невизначеністю та ризиком, при цьому, невизначеність більшою мірою властива процесу розробки господарських рішень, а ризик є невіддільною властивістю даних рішень» [34, с. 46] і далі: «ризик виникає в умовах, коли відомі усі можливі наслідки подій і ймовірності їх настання, ризик є оціненою ймовірністю; а під невизначеністю розуміється ситуація, коли ймовірність настання події встановити неможливо. Отже, розмежування між розглянутими категоріями зумовлюється відповідно наявності фактору ймовірності» [34, с. 47]. Причому економічна невизначеність значно підвищує ризики і знижує

прибутковість, але свідоме й ефективне управління ними, навіть за більш несприятливих умов, забезпечує стримування чи / або нейтралізацію прояву негативних наслідків їх дії [35].

Ієрархічна портфельна структуризація ризиків. Загалом, класифікаційних ознак поділу складного системного явища, до яких відносяться і ризики, є доволі багато. Здійснимо класифікаційний ієрархічний їх розподіл за ознакою джерела виникнення, бо саме цей чинник є найвагомішим у сенсі розробки заходів щодо пересічення і нейтралізації ризиків.

Ризики можна структурувати у ієрархічну систему «портфелів ризиків», узагальнена наочна картина ієрархії яких подана на рис. 2, де показано системний зв'язок між окремими складниками цієї системи та об'єктивне місце у цій системі саме фінансових ризиків, які є наслідком (результатом) дії інших видів підприємницьких та економічних ризиків.

В цілому фінансові ризики відрізняються від інших притаманними їм, специфічними, особливостями. В.Ю. Шевченко і В.О. Яценко, досліджуючи «портфель ризиків» у діяльності підприємств, вказують, що усі портфельні ризики чинять вплив на економічні та фінансові, які утворюють діалектичну єдність через причинно-наслідкові зв'язки, бо функціонування економічних ризиків неодмінно втілюється у появі фінансових, що визначає їх домінуючу роль в загальному «портфелі ризиків» [36, с. 60].

Тож специфіка фінансових ризиків полягає у наступному. По-перше, саме вони є найбільш наближеними до кінцевої мети функціонування будь-якого економічного суб'єкта – покращення добробуту власників (збільшення прибутку або ринкової вартості підприємства); по-друге, знаходяться під системним впливом інших загроз, напряду і інколи явно не пов'язаних із фінансовою сферою; по-третє, є завершальними і наочно видимими індикаторами впливу усіх загроз на цього суб'єкта; по-четверте, є найбільш складними і такими, що здійснюють остаточну дію на суб'єкта, після впливу інших нефінансових загроз, і тому – характеризуються складністю у здійсненні превентивних захисних заходів.

Поширені класифікації ризиків господарської діяльності, за різними класифікаційними ознаками, наводяться у багатьох роботах, наприклад, у [37; 38], які можуть бути змінені, розширені, доповнені тощо. Загалом ознак, які можуть

застосовуватися для означення ризиків, існує доволі багато; і не варто вишукувати кінцеву систему їх класифікаційних видів, бо ця система завжди може бути доповнена додатковими їх видами – все залежить від ступеня класифікаційної деталізації. Тому будь-які намагання створити узагальнюючу, завершену класифікацію ризиків, пов'язаних із діяльністю економічних суб'єктів, не можуть мати остаточного результату: багато чого залежить від конкретної ситуації, часу, особливостей цієї діяльності та інших чинників. Завважимо принагідно, що дослідження названих ризиків обумовлюється певною сукупністю факторів (галузь і вид діяльності, конкурентна кон'юнктура, державне регулювання, макроекономічні коливання тощо), які впливають на їх виникнення та розвиток, а, отже, саме це обґрунтовує в подальшому і вибір методів управління ризиками.

Невизначеність як сутнісна ознака та обов'язковий супровід ризику. Проблема ризиків може стати найбільш актуальною при певній сукупності умов та чинників економічної діяльності, які напряду з ними (ризиками) пов'язані. Це стосується тих сфер діяльності, які з причини їх особливостей мають підвищену ризикованість.

До таких відносяться, перш за все, ті, у яких об'єктивно є порівняно більша ступінь невизначеності. На це вказують усі фахівці з ризикології; навіть не варто давати посилання на конкретні джерела, бо ніхто з їх авторів не заперечує тезу про невизначеність як притаманну рису ризику. Так відомий фахівець і визнаний класик у галузі дослідження ризиків В.В. Вітлінський свого часу писав, що невизначеність є важливою фундаментальною характеристикою процесу прийняття економічних рішень щодо розв'язання певної проблемної ситуації [39]. В своїй роботі Q.T. Tran, досліджуючи мінливість економіки, вводить таке новітнє поняття, як невизначеність економічної політики, та пропонує показник для її кількісного вимірювання [40].

Цікавий і навіть інтригуючий зміст вкладає у визначення ризику і І.В. Федулова: «Неможливо говорити про отримання результату без врахування можливого відхилення від нього» [20, с. 65]. Тобто ризик розглядається відносно запланованого результату (цілей) як стан впливу чинників невизначеності на досягнення цілей.

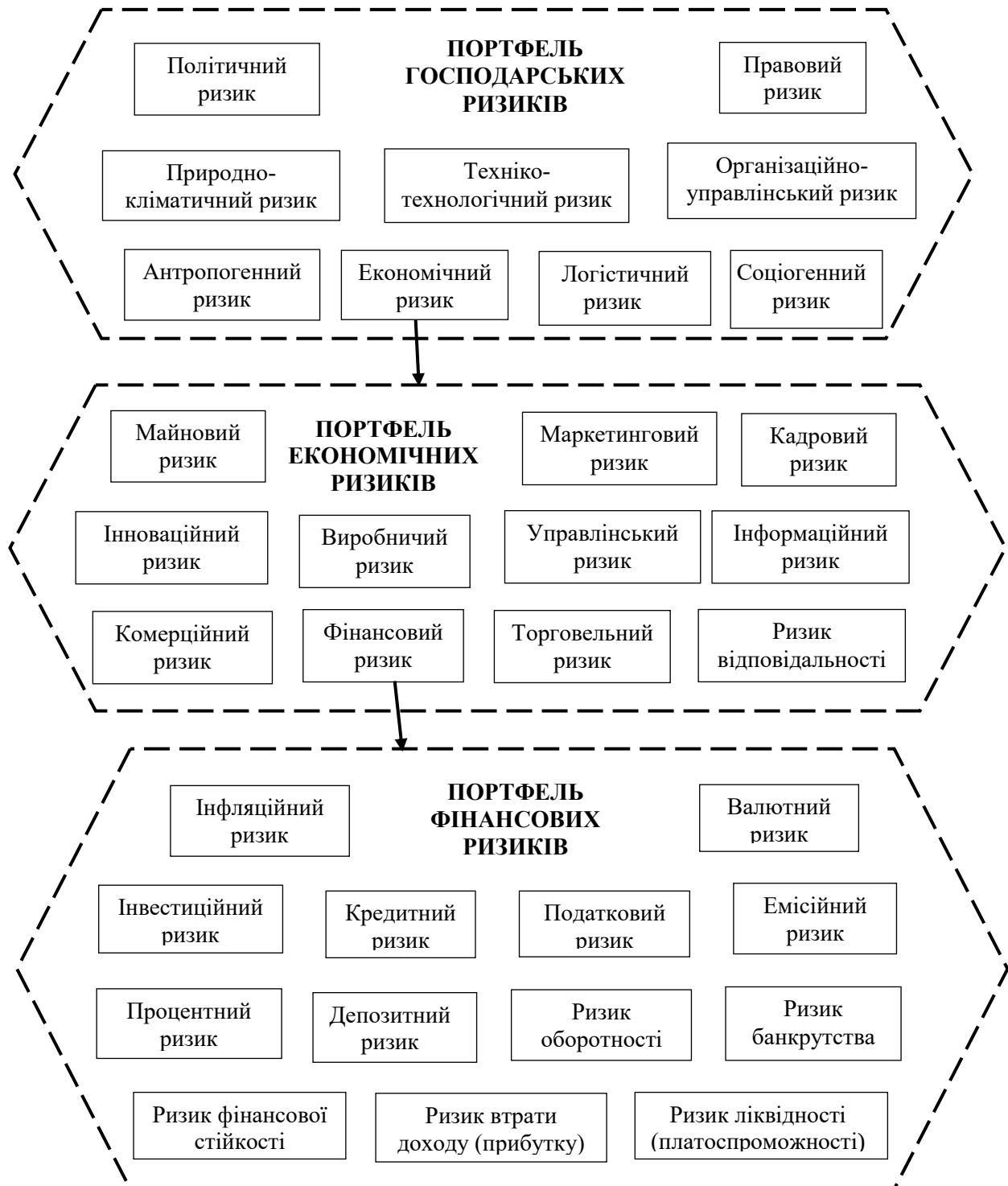


Рис. 2. Ієрархічна структуризація портфельних ризиків діяльності економічних суб'єктів, за джерелом їх виникнення

Джерело: узагальнено Антоненко В.М.

Цікавість цього підходу пов'язана з тим, що авторка стверджує, що «ризик існує, коли певна подія має практичне значення і зачіпає інтереси хоча б одного суб'єкта. Ризик без власності не існує» [20, с. 65]. Погоджуємося із цим авторським підходом, який, до речі, ще не є розповсюдженим у теорії ризик-менеджменту, але є логічно обґрунтованим і вірним.

Розбіг у визначеннях досліджуваних категорій настільки значний, що можна знайти не просто не звичне, а й дещо хибне ставлення до їх тлумачення. Так, наприклад, процитуємо таке формулювання: «Невизначеність – це наявність факторів, включаючи неповноту та неточність інформації про умови реалізації проекту, ведення господарської діяльності, сила

і напрям дії яких на хід реалізації проекту, діяльності не відома. Ризик – це діяльність, пов'язана з подоланням невизначеності умов реалізації проекту, ведення діяльності в умовах неминучості вибору чи необхідності прийняття управлінського рішення, у процесі якого (вибору) існує можливість кількісної оцінки ймовірності настання запланованого результату» [23]. Автор, на нашу думку, не вірно тлумачить як поняття невизначеності, так і ризику. Бо невизначеність – це не наявність факторів, а їх непередбачувана змінюваність, яку не можна (або дуже важко) спрогнозувати. Крім того, ризик ніяк не може бути діяльністю (виникає при цьому питання: чия це діяльність?), бо насправді ризик характеризується можливими відхиленнями умов функціонування суб'єкта господарювання від бажаних, за яких цей суб'єкт планує отримати певні вигоди чи фінансові результати.

Переважна більшість науковців трактує ризик як можливість втрати економічних вигід, тобто настання будь-яких негативних наслідків, у тому числі й втрати прибутку. Дійсно, ризики, що пов'язані із відхиленнями у найгірший бік, є прямими, явними, видимими, саме тому й привертають до себе першочергову увагу.

Але, відмінності у поняттях «ризик» та «загроза» пов'язані з тим, що ризик є ймовірністю як понесення втрат, так і отримання додаткового прибутку [22; 24]. Додаймо, що такі результати можливо очікувати за умови впровадження дієвих ефективного управління ризиками, аби заздалегідь до них підготуватися, ще на їх «ембріональних стадіях».

Отже, попри те, що ризики несуть загрози для існування економічних суб'єктів, вони також за певних умов створюють і потенційні можливості, наприклад, «ризик є також творець цінності і, підійшовши в правильному напрямку, може грати унікальну роль у підвищенні ефективності бізнесу» [18]. Тут варто деталізувати цю тезу: якщо, як зазначалося вище, ризик пов'язується із певною ймовірністю (позначимо ймовірність як I) настання небажаної події, то ймовірність бажаного, тобто кращого, розвитку подій буде тоді дорівнювати $(1 - I)$. Отже, простим логічним висновком доводиться, що у ризик закладається і можливість отримання кращого результату. Але консервативно ставлячись до втрати потенційних можливостей і нехтуючи їх моніторингом, економічний суб'єкт за певних

обставин може втратити набагато більше, ніж у випадку захисту від прямих явних ризиків. Тобто, якщо досліджувати змінювання випадкових (наприклад, фінансових) показників (якими є ціни, доходи, прибутки тощо), то отримання кращих порівняно із очікуваними (плановими) їх значеннями можна розглядати як факт неврахування потенційних можливостей у відповідних планах (наприклад, відмову від перспективних інвестиційних проєктів, втрату чи зменшення економічного потенціалу тощо). Це стає ризиком недоотримання потенційно можливих та неврахованих у планах перспектив. Назвемо їх ризиками упущених можливостей, їх також можна визнавати непрямыми, або прихованими, ризиками. Їх навіть можна кількісно вимірювати та, базуючись на цьому, – оцінювати якість менеджменту, принаймні – рівень прогнозування і планування. Звісно, що наслідки таких відхилень (коли випадкові чинники змінюються на краще порівняно із прогнозованими, очікуваними) є набагато меншими, ніж наслідки від прямих (видимих) ризиків. Саме тому науковці у першу чергу досліджують прямі видимі ризики, бо вони несуть більш значущі негативні наслідки.

Неокласичний підхід (визнання наявності позитиву і негативу від ризиків) до дослідження ризиків прийшов на зміну традиційному класичному (визнання тільки негативу від ризиків), що мало і певні наслідки такого переосмислення наукових розробок та реформувань практичних технологій ризик-менеджменту. Ще у 2007 році Ф. Джоріон вказував, що фінансові ризики – це втрати або виграші, що виникають в процесі фінансово-господарської діяльності підприємства [41, с. 3-4]. Необхідність врахування позитивних відхилень констатують Базельський комітет з банківського нагляду [42] та міжнародний стандарт управління підприємницькими ризиками ISO 31000 [43], де вказується, що ризик характеризується в першу чергу можливістю, а не ймовірністю, відходячи тим самим від одновекторного трактування ризику. Дані стандарти орієнтовані на створення вартості, а не на мінімізацію збитків, саме тому дуже важливим є бенефіціарний (виграшний) аспект економічного (фінансового) ризику.

Досліджувати ризики з точки зору менеджера як суб'єкта ризик-управління, необхідно враховувати також теорію поведінкової економіки. Перш за все, варто звернути увагу на різну схильність різних

суб'єктів (менеджерів) до ризику (тобто їх ризик-апетит), що може мати прояв як у тому, наскільки ризикованими є прийняті до реалізації ними стратегії або певні господарські операції, так і у тому, яким чином ці особи звертають увагу на потенційні загрози. Як доводять результати проведених у цьому напрямку досліджень, такий фактор має об'єктивні підстави щодо його врахування [44]. Однією з найбільш невизначених і такою, що більше знаходиться під впливом навіть не об'єктивних, а саме суб'єктивних чинників (схильності до ризику осіб, що приймають відповідні фінансові рішення), є діяльність, пов'язана із інвестиціями в біткоїни, які мають головними ознаками величезну волатильність та спекулятивний характер [45; 46; 47 та багато інших]. Це пояснюється, з одного боку, намаганням уникнути інших, традиційних видів ризику, для чого й вишукуються новітні шляхи уходу від ризикового простору, а, з іншого, – попаданням у нові, часто ще не досліджені ризиковані умови. У роботі [46], між іншим, було використано метод дерева цілей для прогнозування щоденних прибутків біткоїнів; але, з урахуванням надто великої кількості впливів на фінансовий ринок, сформовано 1000 (!) дерев, для яких оцінювалися можливі наслідки різних запропонованих моделей/стратегій. Про біткоїн як засіб хеджування і диверсифікації пишуть також у [48].

Найбільшу ступінь невизначеності мають інноваційні (венчурні) види діяльності чи проекти та пов'язані з ними інвестиції, тому їх дослідникам варто було б звертати увагу на їх ризикованість. Однак інноваційна та інвестиційна діяльність не завжди вивчається в контексті їх ризикованості [49; 50; 51; 52], хоча, за визначенням самих авторів, потенційні ризики цієї діяльності ще не вивчені на достатньому рівні [50, с. 241], а сама вона має високий ступінь невизначеності, що у свою чергу збільшує загальні трансакційні витрати [50, с. 246]. Більш ризикованими є реальні інвестиції (порівняно з портфельними), тому дослідження у цій сфері викликають особливий інтерес [25; 53]. Однак, інновації, хоч вони і несуть підвищені ризики з причини тої самої невизначеності, якщо вони проводяться у сфері управління фінансовими ризиками, є вельми перспективними і дієвими, про що доводиться на прикладі комерційних банків у роботі [54].

Специфічні ризики існують в банківській сфері, і саме у ній зазвичай починаються

фінансові кризи, розповсюджуючись далі на всю економічну систему. Звісно, що актуальність фінансових криз, поштовхом до яких виступають комерційні банки, давно є предметом їх стримування з боку Базельського комітету банківського нагляду. Але такого регулювання недостатньо. Як пишуть фахівці, банки, які уникають управління ризиками, стикаються з кількома проблемами, включаючи власне виживання в нинішньому висококонкурентному фінансовому середовищі [55], а аномальне і необґрунтоване зростання кредитного портфеля банків напрямку негативно впливає на їх платоспроможність [56]. Науковцями також досліджувався вплив конкуренції на основні банківські ризики (кредитний, ліквідності, ризик капіталу та неплатоспроможності); результати показали наступне: посилення конкуренції збільшує кредитний ризик, ризик ліквідності, ризик капіталу, але водночас зменшує ризик неплатоспроможності [52]. З нашої точки зору, таке дослідження стратегічного аспекту (конкуренції) і фінансових наслідків (згаданих показників) є вельми перспективним у сенсі поєднання різних ланок управління, зокрема стратегічного і тактичного.

Надто схильними до ризиків є страховики, багато з яких не пережили світову фінансову кризу 2008 року. В роботах [57; 58] автори сконцентровують увагу на фінансових ризиках у страхуванні, де традиційно існує великий (подвійний) ризик, пов'язаний як із загрозами власне своєї діяльності, так і обумовленими перекладеними на страховика ризиків страхувальників. У період глобальних економічних чи фінансових криз саме поєднання двох видів ризику у страховій діяльності призводить до краху недостатньо захищених страховиків, що описується в згадуваних роботах. Завважимо, що у роботі [57] авторами D. Ahmed, X. Yuantao і Bhutta U. Saeed розроблена, як вони самі стверджують, концепція ефективної інтеграції ризиків із визначенням їх пріоритетів, яка має забезпечувати страхові компанії від посилення ризикового впливу на них. У цій роботі обґрунтовується теза про те, що управління ризиками страхових компаній можна і варто розглядати як їх конкурентну перевагу; але, на нашу думку, конкурентною перевагою не може бути саме управління ризиками, а тільки якісний, ефективний, дієвий менеджмент у сфері ризиків, бо, якщо якість будь-якого управління є незадовільною, то таке управління

стає не перевагою, а, навпаки, – перешкодою щодо отримання конкурентних переваг. Тобто потенціал менеджменту ризиків необхідно реалізувати так, щоб він приносив очікувані результати. І це стосується не тільки управління ризиками у страховій сфері, а має відношення до менеджменту як механізму забезпечення досягнення цілей у будь-якій сфері діяльності.

Разом з тим, незважаючи на підвищені ризики у страхуванні, прогресивний розвиток цієї сфери забезпечує позитивні перспективи у розвитку економіки загалом, про що свідчать проведені дослідження у країнах Європи [59]. Це можна пояснити так: негативних наслідків від зростання ризиків в економіці стає менше завдяки страховому захисту від них, порівняно із альтернативним варіантом, коли б такого захисту не існувало.

Новачії щодо управління фінансовими ризиками в наукових доробках і в бізнесовій практиці. Ризикологія як наука продовжує свій розвиток з урахуванням потреб практичної діяльності бізнес-одиниць, що функціонують в усе більш ризикових умовах, та завдяки сучасним науковим дослідженням у цій сфері. Стисло зупинимося на найбільш актуальних напрямках таких пошуків.

Зважаючи на те, що інвестиційна діяльність має підвищені ризики, саме на неї спрямовується переважаюча наукова увага. Як відомо, зниження ризиків при проведенні інвестицій досягається, зокрема, за рахунок їх розподілу, де такий розподіл успішно запроваджується, наприклад, в Китаї між державою і приватними інвесторами в рамках державно-приватного партнерства [28], або до них ще додається громадськість як третій суб'єкт розподілу ризиків [60]. Науковці з Малайзії, проводячи подібне дослідження з розподілу ризиків в приватно-державному партнерстві, навіть запропонували чітке стратегічне розділення двадцяти чотирьох ризиків на три групи: шість ризиків перекладаються на державний сектор, сім ризиків – на приватний сектор, а одинадцять ризиків бажано відносити на обидві сторони [61]. Як стверджують малайзійські вчені, пропонуваній ними розподіл ризиків між зацікавленими учасниками забезпечує довготривале взаємовигідне співробітництво у фінансуванні проєктів водопостачання і водовідведення в країні.

Хоча диверсифікація діяльності як метод захисту від ризиків відома вже давно, але

математично ефект її застосування зустрічається не так часто, наприклад, у роботі [61]. З цієї точки зору цікавою також є робота F. Reichenbach і M. Walther щодо дослідження крауфандингу як своєрідного розподілу ризиків: цей механізм є відносно новою формою фінансування, яка дозволяє отримувати фінансові ресурси від великої кількості індивідуальних інвесторів, застосовуючи для цього можливості Інтернету [62]. Автори цієї роботи вказують на перспективи накопичення бажаного розміру капіталу завдяки залученню у крауфандинг трьох гравців: так званої платформи (ініціатора), підприємців або підприємств та різнорідних груп інвесторів (натовпу), що дозволяє забезпечити і відповідний розподіл ризиків між ними, а великі інвестиції від мажорних гравців стають психологічним «сигналом» для активізації дрібних учасників крауфандингу.

Крім того, є розробки щодо дослідження диверсифікації у фінансах домогосподарств, що свідчить про їх фактичну незахищеність і потребу у пристосуванні до ризикованого середовища [63]. Сучасний світ стає надто несприятливим для домогосподарств у сенсі того, що вони затакуються у фінансові проблеми бізнесу. Розподіл сучасних фінансових ризиків між приватним бізнесом, державою і населенням країни у так званій фінансовій економіці досліджується у роботі Дж. Рікардза [64], де автор наголошує на тому, що існуючі у бізнесі ризики суттєво впливають на фінансові інтереси усіх трьох сторін. В своєму аналізі автор наводить факти із практики багатьох країн світу, коли фінансові проблеми бізнесу вирішувалися за допомогою державного бюджету, а держава потім – перекладала їх на власне населення. Отже, розповсюдженням є і такий спосіб перекладання ризиків.

В роботі [65] приділено увагу дослідженню ризиків іпотечного кредитування в США, з акцентом на економетричні та машинні методи аналізу. Звісно, що значна за кількістю складників сукупність ризиків, що впливають на перебіг процесів в іпотечному кредитуванні, обґрунтовують застосування саме економетричного моделювання, бо воно надає можливість враховувати їх велику кількість. Але, попри досить важливу і актуальну тему, варто все ж таки вказати на дещо суперечливий підхід авторів цієї роботи, бо в ній акцентується увага не на фінансовій

складовій ризику, а на його «математичному» тлумаченні, що призводить до ускладнення практичного використання пропонованих моделей, хоча, безумовно, вони мають велике наукове значення. Таким самим потужним математичним «забарвленням», відрізняються і роботи деяких інших науковців [28; 29; 46; 51; 56; 66; 67], хоча вони здійснюють свої дослідження ризиків в інших фінансових сферах. Так, у роботі [51] також використовується економетричне моделювання задля з'ясування залежності між фінансовим розвитком і інноваціями, а для вимірювання цієї залежності застосовуються наступні показники ризиків, як-то: демократична підзвітність, стабільність уряду, бюрократична якість, контроль корупції і правопорядок. У роботі [67] подаються результати математичного дослідження впливу фінансового важеля, розміру і часу існування фірми, оборотності акцій, кредитоспроможності, показника виплати дивідендів – на управлінську здатність щодо адекватної реакції менеджменту на дію ризиків. Але, попри ефекти від економетричних моделей і методів, ефективність таких досліджень не завжди є практично обґрунтованою, бо у першу чергу такі дослідження, на нашу думку, мають бути націлені на зменшення рівня невизначеності, а не на застосування математичного апарату.

В контексті цього варто додати, що саме рівень невизначеності підвищує ризики, пов'язані з інноваціями. Тому дехто з фахівців навіть обґрунтовує нову наукову ідею в ризикології, сутність якої зводиться до того, що інновації породжують проблему морального ризику, що виникає в умовах поєднання неприйнятності ризику та приватної інформації в інноваціях [51, с. 144]. Такий ризик можна розглядати як наслідок невизначеності (що є причиною його виникнення) та враховувати індивідуальну схильність та сприйняття конкретним менеджером невизначеної ситуації (що є результатом впливу цього ризику). Отже, невизначеність пов'язана із суб'єктивною управлінською поведінкою менеджера, що має безпосереднє відношення до поведінкової економіки, тобто поведінки саме ризик-менеджерів. Йдеться про так званий ризик-апетит, або схильність (толерантність), тобто суб'єктивне сприйняття ризику менеджером як суб'єкта фінансового менеджменту, що є важливим чинником у ризик-менеджменті; але, на жаль, наразі такий суб'єктивний чинник є ще

абсолютно не достатньо врахованим в сучасній ризикології.

Досить популярним стало шахрайство та кібератаки в Інтернеті на фінансові структури, бази даних тощо, тому це стає актуальним об'єктом сучасних наукових досліджень. Про ризики фінансового шахрайства та про багаторівневу систему запобігання їм йдеться у роботі [46], причому одним з п'яти рівнів у цій системі розглядається стратегія ризику, яка включає так звану, за висловленням авторів, урахування рівнів серйозності загроз. Така тема має стати перспективною у майбутньому і інтегровано розглядатися у системі менеджменту ризиків; хоча авторами в кінцевому підсумку не доводиться, хто саме і як має оцінювати зазначену серйозність.

На особливу увагу, принаймні, з практичної точки зору, заслуговує робота [68], в якій колективом авторів досліджуються процеси управління ризиком у 162 іспанських компаніях, які зареєстровані на Іспанській фондовій біржі. Це дослідження базувалося на вивченні даних фінансової звітності (розрахункові показники: ROE і ROA, індикатор ймовірності банкрутства, бета-показник, Z-показник Альтмана та інш.) і управлінської документації. Позитивно в цілому оцінюючи назване дослідження (воно містить обґрунтоване застосування кількісних методів оцінювання фінансових ризиків), завважимо однак, що стосовно використання Z-показника Альтмана варто дати певне зауваження: цей показник було розроблено і запроваджено [69] у фінансову аналітику в 1968 році, а його аналітична інтерпретація (побудова дискримінантної функції) базувалося за даними 66 американських фірм. Отже, і в часовому, і в просторовому сенсі показник Альтмана вже втратив свою актуальність, тому що економічні реалії швидко змінюються, тим більше за період у 60-70 років, тому об'єктивно викликає занадто багато сумнівів щодо неупередженого використання методики Альтмана у сучасних дослідженнях. І це є надто важливим, бо вимагає серйозного реформування методик аналізу банкрутства підприємств.

Доречно також вказати на специфіку деяких країн, що доволі довгий період часу взагалі були надто далеко від проблем банкрутства своїх підприємств. Такі специфічні умови має, наприклад, українська економіка (бо в згадувані роки – до 1968 року, коли Альтманом проводилося його дискримінантне дослідження банкрутства, в Україні, як і в

СРСР в цілому, діяла планова централізована економіка, яка абсолютно унеможливлювала ризики банкрутства). То для тих часів колишнім українським (чи радянським) підприємствам використання американських підходів до оцінювання фінансових проблем виглядало як мінімум дивним. А сучасні економічні реалії в колишніх республіках СРСР аж ніяк не нагадують американську економіку часів Альтмана, Бівера або інших вчених, які проводили її аналіз 60-70 років тому.

Про втрату актуальності моделі Альтмана, так само як і моделі Бівера (який проводив своє дослідження у період з 1954 по 1964 рік, а оприлюднив свої результати щодо прогнозування банкрутства у 1966 році), вказують також португальські дослідники [31]. Науковці у своїй роботі, яка була присвячена прогнозуванню банкрутства малих і середніх підприємств Португалії, переконливо доводять розрахунками, що такі «застарілі» моделі не пристосовані до сьогодишньої реальності, бо правильність прогнозу банкрутства за тими застарілими підходами виявилася, за їх аналізом, всього для 27,6% із досліджуваних фірм. Так само це відноситься і до сучасного застосування подібних методик у прогнозуванні банкрутства підприємств в інших країнах.

Отже, треба враховувати, що практичне застосування згаданих методик обмежується як у часі, так і просторі. Часові обмеження пов'язані із тим, що: по-перше, економічна ситуація в усіх країнах і на усіх ринках об'єктивно змінюється у часі, по-друге, швидкість цих змін постійно зростає, що призводить до наслідкового збільшення їх невизначеності. Просторове обмеження пояснюється тим, що вказані моделі (Альтмана і Бівера або інші дискримінантні моделі) не пристосовані до особливостей різних підприємств за їх формою власності, галузевої спрямованості, масштабів господарської діяльності і темпів розвитку тощо. Таким чином, досить швидко і часто втрачають актуальність і інші прогнози банкрутства, які були запропоновані за даними існуючими на конкретний період фірм та за наявними на той період конкретних умов їх існування. Тим не менш, часто і досі зустрічаються публікації (і їх існує досить багато), в яких авторами продовжується практичне застосування цих методик, без будь-якої їх адаптації до сучасних часових і просторових конкретних умов, наприклад: [70; 71; 72; 73].

Разом з тим, варто зазначити, що у згадуваній роботі [68], яка за часом її підготовки є сучасною, бо розроблена в 2020 році, є певні критичні зауваження щодо складників моделі Альтмана. Так, з посиланням на науковців-попередників, автори вказують, що науковці по-різному намагаються пояснити зв'язок між ліквідністю і ризиком: від фіксації негативного до позитивного зв'язку між ними, причому деякі науковці не помічають жодного значного зв'язку між коефіцієнтами ліквідності і ризиком. Погоджуємося із такою думкою і маємо своє пояснення стосовно різних тлумачень щодо впливу ліквідності (яка суттєво пов'язана із платоспроможністю) на ризик. Бо у даному випадку необхідно конкретизувати, про який саме ризик йдеться: чи про стратегічний (банкрутство через тривалий період часу, вимірюваний декількома роками), чи про тактичний (банкрутство протягом року), чи про оперативний (банкрутство у найближчі три місяці). Такий часовий поділ поглядів на ризик обумовлює і розподіл активів підприємства за ступенем їх ліквідності, а самих коефіцієнтів ліквідності у теорії фінансового аналізу налічується три (в деяких публікаціях навіть більше): абсолютної, проміжної, загальної. Отже, конкретизація ризику за часом його можливого настання та врахування ступеня ліквідності різних активів підприємства дозволить дати чітку інтерпретацію цього зв'язку між коефіцієнтами ліквідності і ризиком. Так, проводячи спеціальне дослідження причин і наслідків фінансової кризи 2008 року, G.X. Ну пише про ризики ліквідності і платоспроможності, розрізняючи їх принципово у такий спосіб: ризик ліквідності відноситься до здатності фірми виконати свої негайні платежі, а ризик платоспроможності – до ризику банкрутства через низьку ефективність основних активів фірми; причому, як зазначає автор, забезпечення фірми від ризику банкрутства залежить від можливості перекидання у часі (продлонгації) своїх зобов'язань. Таким чином, вона вказує на можливість відтермінування дії фінансових загроз шляхом трансформації термінових (негайних) платежів у більш віддалені, аби виграти час для пошуку джерел погашення зобов'язань [74], з чим не можна сперечатися. Але твердження авторки про сутність ліквідності і платоспроможності є дискусійним, бо ліквідність – можливість активів бути проданими, трансформованими у грошові кошти (тобто у такий спосіб бути

«ліквідованими»), а платоспроможність, яка забезпечується ліквідними активами, – це як раз можливість погашення зобов'язань (тобто спроможність платити). Іншими словами, криза ліквідності передуює кризі платоспроможності [75], а не навпаки, як стверджується у [74].

Однією із вагомих і такою, що заслуговує на увагу фахівців з ризику, в дослідженні [68] є пропозиція щодо розробки і включення у фінансову звітність додаткових показників, які б в подальшому стали би базою для оцінювання фінансових ризиків. Так, вірно, що офіційна фінансова звітність не завжди є придатною для оцінки ризиків фінансової сфери: по-перше, звітність фіксує наслідки (Post Factum) фінансової діяльності; по-друге, звітність може бути навмисне або ні фальсифікована.

Ще треба зазначити, що огляд наукових доробок у галузі управління фінансовими ризиками показав, що зазвичай вчені більш охоче застосовують якісні методи дослідження ризиків (інколи, щоправда, у поєднанні їх із кількісними), до яких у першу чергу відносяться експертні методи, із різними їх модифікаціями [29; 57; 76; 77; 78; 79]. Проведення таких експертиз залучає практикуючих менеджерів до їх співпраці із

науковцями, але, з іншого боку, викликає певні побоювання щодо якості результатів такого аналізу із-за великого рівня суб'єктивізму. А проведення на базі анкетних відповідей великих за обсягами, складних за процедурами і дорогих за вартістю математичних розрахунків робить останніх не надто прийнятними для адекватного оцінювання ситуації. Наприклад, як пишуть автори [77] анкетного опитування менеджерів, проведеного у чотирьох країнах Центральної Європи (Чехія, Словаччина, Польща, Угорщина), їхня вибірка охоплює тільки ці країни, а, отже, отримані результати не можуть бути без будь-яких припущень поширені на інші країни; крім того, автори допускають наявність помилок у відповідях на анкети, що може бути пов'язано навіть із якістю перекладу.

Узагальнення результатів дослідження: обґрунтування подальших наукових розвідок. Отже, проведене дослідження історії та сучасних доробок у галузі фінансового ризик-менеджменту дозволило ідентифікувати наявні прогалини у фінансовій ризикології та сформулювати напрямки основних наукових шляхів щодо вирішення цих проблем (табл. 2).

Таблиця 2 Узагальнення результатів дослідження та накреслення основних, актуально перспективних, напрямків розвитку фінансової ризикології

№	Проблеми, що потребують вирішення та розвитку	Напрямки і можливості вирішення проблем
1	2	3
1.	Нечіткість визначення специфіки фінансових ризиків, певний дефіцит досліджень їх системних синергетичних зв'язків з іншими господарськими і економічними ризиками.	Ідентифікація особливостей, визначення напрямків та шляхів взаємовпливу фінансових та інших господарських і економічних ризиків.
2.	Відокремлений розгляд і розвиток, без врахування об'єктивного взаємозв'язку між ними, – стратегічного, тактичного і оперативного фінансового ризик-менеджменту.	Визначення об'єктивних сполук між стратегічним, тактичним і оперативним фінансовим ризик-менеджментом та запровадження відповідного факторного моделювання.
3.	Відсутність / брак індикаторів стратегічного, тактичного і оперативного фінансових ризиків, адаптованих до умов і особливостей конкретної галузі, підприємства, ситуації тощо.	Розробка унікальних індикаторів стратегічного, тактичного і оперативного ризиків як елементу корпоративного фінансового менеджменту.
4.	Недостатня розвиненість методик оцінювання фінансових ризиків для найбільш ризикованих видів діяльності чи фінансових операцій, як-то: страховий ринок і актуарні операції, венчурні проєкти, банківські послуги, реальні інвестиції.	Адаптація методів і моделей фінансового ризик-менеджменту до умов підвищених ризиків, із акцентуванням на відповідні дослідження та врахування ймовірності зазначених ризиків.
5.	Нечіткість щодо визначення та класифікації кількісних і якісних методів аналізу фінансових ризиків, відсутність обґрунтування умов використання того чи іншого методу.	Розробка методичних підходів для вибору й обґрунтування аналітичного методу (методів), з урахуванням специфіки ризикової ситуації та наявної управлінської інформації.

Закінчення таблиці 2

1	2	3
6.	Недостатнє врахування в теорії і практиці фінансового ризик-менеджменту суб'єктивного чинника – ризик-апетиту (схильності) менеджера до ризику та відсутність адекватних методик його виміру.	Розвиток теорії поведінкової економіки та відповідне їх впровадження у систему стратегічного, тактичного і оперативного фінансового ризик-менеджменту як суб'єктивного елемента цієї системи.
7.	Акцентування уваги на негативних проявах загроз та певне нехтування наявними можливостями у розвитку ризикових ситуацій, що призводить до втрати розгляду цих можливостей у планах, програмах, проєктах тощо.	Принциповий перехід від класичної до неокласичної ризикології у фінансовому менеджменті та розробка принципів прагматичного оцінювання фінансових ризиків і відповідної реакції на них від керівництва підприємства.
8.	Неадекватне застосування в методиках фінансового аналізу та прогнозування банкрутства застарілих, у тому числі й зарубіжних, методів і моделей.	Принципове відмовлення від застосування неадекватних і застарілих методів і моделей та розробка сучасних вітчизняних методичних підходів, адаптованих до українських реалій.
9.	Певне перебільшення, тобто надмірне, застосування у фінансовому ризик-менеджменті необґрунтовано складних математичних методів та моделей, які не відповідають умовам їх застосування та зменшують ефективність управління ризиками.	Недопущення необґрунтованого перебільшення щодо застосування математичних підходів у теорію і практику фінансового ризик-менеджменту задля забезпечення ефективності управлінської діяльності в системі ризик-менеджменту.
10.	Брак методичних підходів і методів щодо вимірювання та оцінки ефективності управлінських рішень, заходів, програм та інших забезпечувальних дій захисту від фінансових ризиків.	Дослідження ефективності фінансового ризик-менеджменту та обґрунтування оціночних показників для виміру ефективності управлінських дій.

Висновок. Фінансова ризикологія має історично об'єктивні передумови і логічні витоки та є надто актуальною і практично затребуваною сферою досліджень. У цьому сенсі фінансові ризики та управління ними мають розглядатися як один з пріоритетних наукових напрямків.

Проведений аналіз доробок у цій сфері дозволив ідентифікувати основні вади та проблеми, що наразі існують в фінансовій ризикології та гальмують її практичне застосування. Серед них: проблеми із відсутністю чи певним ігноруванням системності та ієрархічності в ризик-менеджменті, надлишкові й необґрунтовані акценти і застосування деяких кількісних чи якісних методів аналізу фінансових ризиків,

певне нехтування суб'єктивним ризик-апетитом при впровадженні ризик-орієнтованих процедур захисту; є також такі, що мають відношення до класичних методів прогнозування банкрутства, які (ці методи) й досі широко застосовуються в методиках фінансового аналізу, що є не тільки не обґрунтованим, а й принципово хибним та шкодять при прийнятті фінансових управлінських рішень.

Тому виправлення ситуації у фінансовій ризикології при запровадженні пропонованих у цій роботі наукових доробок дозволило б покращити якість фінансових рішень та сприяло б захисту вітчизняних підприємств від існуючих чи потенційних загроз.

Список літератури:

1. Герасименко О.М. Еволюція світового ризик-менеджменту. *Економічна наука*. 2013. № 12. С. 26-31. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/12_2013/9.pdf.
2. Гребенюк Н.В. Формування технологій стратегічного управління банком, ураховуючи його функціональні особливості. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2016. Вип. 7, Част. 1. С. 92-95. URL: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/7_1_2016ua/26.pdf.

3. Мандра В.В. Організаційна модель стратегічного управління ризиками логістичного центру. *Інфраструктура ринку*. 2017. Вип. 4. С. 153-158. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2017/4_2017_ukr/32.pdf.
4. Заволока Л.О., Сіліна І.С., Колеснік Є.О. Методи управління фінансовими ризиками страхової компанії. *Приазовський класичний вісник*. 2019. Вип. 2 (13). С. 278-282. URL: http://pev.kpu.zp.ua/journals/2019/2_13_uk/47.pdf.
5. Кузьмінець Т.Г., Перегняк Ю.А. Управління фінансовими ризиками підприємства в умовах ринкової економіки. *Молодий вчений*. 2017. № 12 (52). С. 677-680. URL: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2017/12/155.pdf>.
6. Куліш Г.П., Родніченко І.В. Вплив фінансових ризиків на результати діяльності підприємства. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Вип. 25. С. 98-103. URL: http://bses.in.ua/journals/2018/25_2018/23.pdf.
7. Корж Н.В. Методи управління фінансовими ризиками. *Traektoria nauki. Path of science*/ 2016. Vol. 2, No 10. URL: <https://pathofscience.org/index.php/ps/article/view/220>.
8. Белоусова С.В. Формування програми управління фінансовими ризиками підприємства. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2017. Вип. 12, Част. 1. С. 33-37. URL: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/12_1_2017ua/9.pdf.
9. Соломатіна Т.В. Діагностика ризиків втрати стратегічного фінансового потенціалу суб'єктів господарювання аграрного сектора економіки. *Агросвіт*. 2020. № 8. С. 42-48. URL: http://www.agrosvit.info/pdf/8_2020/8.pdf.
10. Кузенко Т.Б. Стратегічні підходи до управління фінансовими ризиками підприємства. *Інтелект XXI*. 2017. № 2. С. 117-123. URL: http://www.intellect21.nuft.org.ua/journal/2017/2017_2/16.pdf.
11. Макарчук І.В. Управління стратегічними ризиками підприємства. *Економіка та держава*. 2020. № 8. С. 107-112. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/8_2020/21.pdf.
12. Химич І. Фінансова стратегія як елемент фінансової стабільності підприємства. *Галицький економічний вісник*. 2013. № 4 (43). С. 158-164. URL: <https://galicianvisnyk.tntu.edu.ua/pdf/43/286.pdf>.
13. Шарій В., Таран В. Державне управління ризиками у фінансовій сфері виконавчої гілки влади України. *Вісник Національної академії державного управління*. 2010. № 3. С. 135-142. URL: <http://visnyk.academy.gov.ua/wp-content/uploads/2013/11/2010-3-20.pdf>.
14. Черчик Л.М., Стащук О.В., Коленда Н.В., Черчик А.О. Ризик-менеджмент в управлінні фінансовою безпекою суб'єктів господарювання. *International Journal of Innovative Technologies in Economy*. 2018. Vol. 2, № 5 (17). Pp. 20-23. URL: https://doi.org/10.31435/rsglobal_ijite/01062018/5667.
15. Бездітко О.Є. Стратегія ризикозахищеності сільськогосподарських підприємств. *Бізнес-Інформ*. 2019. № 3. С. 373-378. URL: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-3-373-378>.
16. Настенко М.М., Покин'череда В.В., Гудзенко Н.М. Концепція стратегічного управління фінансовими ризиками підприємств. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2017. Т. 1, № 3. С. 18-22. URL: <https://ir.vtei.edu.ua/g.php?fname=26277.pdf>.
17. Доценко І.О. Стратегія управління фінансовими ризиками підприємства в процесі формування його фінансової безпеки. *Електронне наукове фахове видання з економічних наук «Modern Economics»*. 2020. № 20. С. 73-78. URL: [https://doi.org/10.31521/modecon.V20\(2020\)-12](https://doi.org/10.31521/modecon.V20(2020)-12).
18. Ryan O. Strategic Risk. A cornerstone of risk transformation. 2017. 12 p. URL: <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/risk/articles/implementing-risk-transformation-in-organizations.html>.
19. Курак А.І. Облік та контроль забезпечень майбутніх витрат і платежів в управлінні ризиками підприємства : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.09. Львів. 2019. Львівський торговельно-економічний університет. 332 с. URL: http://www.lute.lviv.ua/fileadmin/www.lac.lviv.ua/data/pidrozdzily/Aspirantura/Rady/Spec_vchena_rada/Dysertacii/2019_07/Kurak_Disert_1.pdf.
20. Федулова І.В. Стратегія ризик-менеджменту. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*. 2019. Т. 1, № 1. С. 64-73. URL: <https://doi.org/10.23939/smeu2019.01.065>.
21. Белей О.І. Побудова матричної моделі фінансової рівноваги у стратегічному управлінні комерційним банком. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Проблеми інтеграції України у світовий фінансовий простір*. 2013. Вип. 1 (99). С. 261-268. URL: [http://ird.gov.ua/sep/sep20131\(99\)/sep20131\(99\)_261_BeleyOI.pdf](http://ird.gov.ua/sep/sep20131(99)/sep20131(99)_261_BeleyOI.pdf).

22. Скакальський Ю.С. Контролінг фінансових ризиків підприємств : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Київ. 2016. ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана». 231 с. URL: <https://kneu.edu.ua/userfiles/d-26.006.04/2016/Skakalsk-diss.pdf>.
23. Шиндирук І.П. Організація системи фінансового ризик-менеджменту підприємств. *Ефективна економіка*. 2012. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1084>.
24. Паляниця В.А. Складові стратегії попередження ризиків у господарській діяльності підприємства. *Ефективна економіка*. 2010. № 5. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=214>.
25. Remeikienė R., Gasparėnienė L., Ginevičius, R. The specificity of the investment in land as in real estate. *International Journal of Strategic Property Management*. 2019. № 23 (4). Pp. 244-255. URL: <https://doi.org/10.3846/ijspm.2019.8092>.
26. Voloshina-Sidey, V. Analysis of risk assessment as a tool for sustainable development of entrepreneurship in the context of global challenges and the corona crisis. *Pryazovskyi Economic-Herald*. 2021. Vol. 2 (25). doi: 10.32840/2522-4263/2021-2-13.
27. Clauss T., Kraus S., Kallinger L.F., Bican P.M., Brem A., Kailer N. Organizational ambidexterity and competitive advantage: *The role of strategic agility in the exploration-exploitation paradox*. *Journal of Innovation & Knowledge*. 2021. Vol. 6, № 4. Pp. 203-213. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jik.2020.07.003>.
28. Zhang Y., Hou W., Qian Y. A dynamic simulation model for financing strategy management of infrastructure PPP projects. *International Journal of Strategic Property Management*. 2020. № 24 (6), Pp. 441-455. URL: <https://doi.org/10.3846/ijspm.2020.13627>.
29. Song Y., Wang H., Zhu M. Sustainable strategy for corporate governance based on the sentiment analysis of financial reports with CSR. *Financial Innovation*. 2018. Vol. 4 (1), № 6. URL: https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-018-0086-0?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilo.
30. Nguyen L.T.M., Le D., Tran T., Dang T. Financial reporting quality, corporate governance, and idiosyncratic risk: Evidence from a frontier market. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*. 2021. Vol. 5, № 4. Article 3. URL: <https://ro.uow.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=2227&context=aabfj>.
31. Lisboa I., Costa M., Santos F. Analysis of family smes default risk: The portuguese case. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*. 2021. Vol. 15, № 4. Article 5. URL: <https://ro.uow.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=2229&context=aabfj>.
32. Zheng C. An innovative MS-VAR model with integrated financial knowledge for measuring the impact of stock market bubbles on financial security. *Journal of Innovation & Knowledge*. 2022. Vol. 7, Issue 3. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jik.2022.100207>.
33. Герасименко О.М. Ризик-орієнтоване управління в системі економічної безпеки підприємства : дис. ... д-ра екон. наук : 21.04.02. Черкаський націон. ун-т імені Богдана Хмельницького. ПВНЗ «КРОК», Київ, 2021. 667 с. URL: https://library.krok.edu.ua/media/library/category/disertatsiji-avtoreferati-vidguki/gerasimenko_2021-disertatsija.pdf.
34. Домбровська С.О., Лапіна І.С. Структура капіталу підприємства: сучасні проблеми та парадигма розвитку : монографія. Харків : «Діса плюс». 2020. 256 с.
35. Zhang X., Li F., Xu Y., Ortiz J. Economic uncertainty and bank risk: the moderating role of risk governance. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*. 2021. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/1331677X.2021.1985568?src=getftr>.
36. Шевченко В.Ю., Яценко В.О. Системний підхід до управління ризиками та фінансова стабільність підприємства (на прикладі державного підприємства «Антонов»). *Теоретичні та прикладні питання економіки : Збірник наукових праць*. 2016. Вип. 2 (33). С. 56-68. URL: [ttpe_2016_33.pdf\(univ.kiev.ua\)](http://ttpe_2016_33.pdf(univ.kiev.ua)).
37. Бойко Т., Рябкова Т. Ризики, що супроводжують господарську діяльність – сутність, класифікація і підходи до оцінювання. *Вимірювальна техніка та метрологія*. 2014. Вип. 75. С. 125-131. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/metrolog_2014_75_27.
38. Домбровська С.О. Вплив фінансового ризику на систему управління фінансовими ресурсами підприємства. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2016. № 2 (61). С. 184-193. URL: <http://vsed.oneu.edu.ua/collections/2016/61/pdf/184-193.pdf>.
39. Вітлінський В.В., Великоіваненко Г.І. Ризикологія в економіці та підприємстві : монографія. Київ. КНЕУ. 2004. 480 с.
40. Tran Q.T. Economic policy uncertainty, value of cash and financial crisis. *European Journal of Management and Business Economics*. 2021. 26 p. URL: [EJMBE-10-2020-0292_proof 1.1](https://doi.org/10.1016/j.ejmb.2020.0292).

41. Jorion Ph. Value at risk – The new benchmark for management financial risks. New York : McGrawHill, 2007. URL: <https://doi.org/10.1007/s11408-007-0057-3>.
42. Basel Committee on Banking Supervision. URL: www.bis.org/bcbs/index.htm?m=314.
43. Methodware. Impact of ISO 31000 on Existing ERM Programs. URL: <http://www.methodware.com/assets/files/resources>.
44. Czerwonka M. Cultural, cognitive and personality traits in risk-taking behaviour: evidence from Poland and the United States of America. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*. 2019. № 32 (1). Pp. 894-908. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/1331677X.2019.1588766>.
45. Paule-Vianez J., Prado-Román C., Gómez-Martínez R. Economic policy uncertainty and Bitcoin. Is Bitcoin a safe-haven asset? *European Journal of Management and Business Economics*. 2021. № 29 (3). Pp. 347-363. URL: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/EJMBE-07-2019-0116/full/html>.
46. Huang J.-Z., Huang W., Ni J. Predicting bitcoin returns using high-dimensional technical indicators. *The Journal of Finance and Data Science*. 2018. Vol. 5, № 3. Pp. 140-155. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfds.2018.10.001>.
47. Kwon J.H. On the factors of Bitcoin's value at risk. *Financial Innovation*. 2021. Vol. 7 (1), № 87. URL: https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-021-00297-3?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilot.
48. Aharon D.Y., Umar Z., Vo X.V. Dynamic spillovers between the term structure of interest rates, bitcoin, and safe-haven currencies. *Financial Innovation*. 2021. Vol. 7 (1), № 59. URL: https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-021-00274-w?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilot.
49. Rauter R., Globocnik D., Perl-Vorbach E., Baumgartner R.J. Open innovation and its effects on economic and sustainability innovation performance. *Journal of Innovation & Knowledge*. 2019. Vol. 4, № 4. Pp. 226-233. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jik.2018.03.004>.
50. Christensen I., Karlsson C. Open innovation and the effects of Crowdsourcing in a pharma ecosystem. *Journal of Innovation & Knowledge*. 2019. Vol. 4, № 4. Pp. 240-247. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jik.2018.03.008>.
51. Law S.H., Lee W.C., Singh N. Revisiting the finance-innovation nexus: Evidence from a non-linear approach. *Journal of Innovation & Knowledge*. 2018. № 3. Pp. 143-153. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jik.2017.02.001>.
52. Gottesman A.A., Jacoby G., Li H. Value investing or investing in illiquidity? The profitability of contrarian investment strategies, revisited. *Financial Innovation*. 2017. Vol. 3 (1), № 34. URL: https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-017-0082-9?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilot.
53. Bae D.S. Internal credit rating framework for real asset investment. *International Journal of Strategic Property Management*. 2020. № 24 (1). Pp. 38-50. URL: <https://doi.org/10.3846/ijspm.2019.10853>.
54. Li C., He S., Tian Y., Sun S., L. Ning L. Does the bank's FinTech innovation reduce its risk-taking? Evidence from China's banking industry. *Journal of Innovation & Knowledge*. 2022. Vol. 7, Issue 3. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jik.2022.100219>.
55. Rehman Z.U., Muhammad N., Sarwar, B., Raz M.A. Impact of risk management strategies on the credit risk faced by commercial banks of Balochistan. *Financial Innovation*. 2019. Vol. 5 (1), № 46. URL: https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-019-0159-8?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilot.
56. Shahzad F., Fareed Z., Zulfiqar B., Habiba U., Ikram M. Does abnormal lending behavior increase bank riskiness? Evidence from Turkey. *Financial Innovation*. 2019. Vol. 5 (1), № 39. URL: https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-019-0152-2?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilot.
57. Ahmed D., Yuantao X., Saeed Bhutta U. Insurers' risk management as a business process: a prospective competitive advantage or not? *European Journal of Management and Business Economics*. 2021. Vol. 31, Issue 3. Pp. 345-366. URL: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/EJMBE-08-2021-0221/full/pdf?title=insurers-risk-management-as-a-business-process-a-prospective-competitive-advantage-or-not>.
58. Moreno I., Parrado-Martínez P., Trujillo-Ponce A. Using the Z-score to analyze the financial soundness of insurance firms. *European Journal of Management and Business Economics*. 2021. 18 p. URL: [EJMBE-09-2020-0261_proof1..18](https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/EJMBE-09-2020-0261_proof1..18).

59. Peleckienė V., Peleckis K., Dudzevičiūtė G., Peleckis K.K. The relationship between insurance and economic growth: Evidence from the European union countries. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*. 2019. № 32 (1). Pp. 1138-1151. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/1331677X.2019.1588765?src=getftr>.
60. Wang Y., Gao R. Risk distribution and benefit analysis of PPP projects based on public participation. *International Journal of Strategic Property Management*. 2020. № 24 (4), P. 215-225. URL: <https://doi.org/10.3846/ijspm.2020.12329>.
61. Berger L., Eeckhoudt L. Risk, ambiguity, and the value of diversification. *Management Science*. 2021. № 67 (3). P. 1639-1647. URL: <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-02910906/document>.
62. Reichenbach F., Walther M. Signals in equity-based crowdfunding and risk of failure. *Financial Innovation*. 2021. Vol. 7 (1), № 54. URL: https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-021-00270-0?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilot.
63. Asdrubali P., Tedeschi S., Ventura L. Household risk-sharing channels. *Quantitative Economics*. 2020. Vol. 11, № 3. Pp. 1109-1142. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.3982/QE1000?src=getftr>.
64. Пікардз Дж. Валютні війни. Витоки наступної світової кризи. Пер. з англ. Д. Тавровецького. Київ : Наш формат. 2018. 328 с.
65. Kim D.-S., Shin S. The economic explainability of machine learning and standard econometric models-an application to the U.S. mortgage default risk. *International Journal of Strategic Property Management*. 2021. № 25 (5). C. 396-412. URL: <https://doi.org/10.3846/ijspm.2021.15129>.
66. Kumar S., Ranjani K.S. Financial constraints and investment decisions of listed Indian manufacturing firms. *Financial Innovation*. 2018. Vol. 4 (1), № 6. URL: https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-018-0090-4?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilot.
67. Cheng L., Zhang Y. Do able managers take more risks? *Journal of Innovation & Knowledge*. 2022. Vol. 7, Issue 2. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jik.2022.100182>.
68. Otero González L., Durán Santomil P., Tamayo Herrera A. The effect of Enterprise Risk Management on the risk and the performance of Spanish listed companies. *European Research on Management and Business Economics*. 2020. № 26 (3). Pp. 121-120. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2444883420303028?via%3Dihub>.
69. Altman E.J. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*. 1968. Vol. XXIII, No. 4. P. 598-609. URL: <https://www.raggeduniversity.co.uk/wp-content/uploads/2016/08/FINANCIAL-RATIOS-DISCRIMINANT-ANALYSIS-AND.pdf>.
70. Лазоренко В.В. Методи оцінки банкрутства в аналізі фінансової стійкості підприємств сфери послуг. *Приазовський економічний вісник*. 2018. Вип. 1 (06). С. 62-65. URL: http://pev.kpu.zp.ua/journals/2018/1_06_uk/13.pdf.
71. Добровольська О.В., Рондова М.А. Прогнозування банкрутства як методу оцінки фінансового стану підприємства. *Агросвіт*. 2020. № 20. С. 40-45. URL: http://www.agrosvit.info/pdf/20_2021/7.pdf.
72. Кучмей О.В. Моделювання ймовірності банкрутства підприємства (на прикладі ПАТ «будівельна корпорація «Укрбуд»). *Ефективна економіка*. 2017. № 11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6037>.
73. Яровий І.М., Харченко І.Г. Оцінка ймовірності банкрутства за моделями Альтмана, Спрінгейта, Таффлера (на прикладі компанії «КВС-УКРАЇНА»). *Науково-виробничий журнал «Бізнес-навігатор»*. 2019. Вип. 6.1-2 (56). С. 32-367. URL: http://business-navigator.ks.ua/journals/2019/56_2_2019/7.pdf.
74. Hu G.X. Rollover risk and credit spreads in the financial crisis of 2008. *The Journal of Finance and Data Science*. 2020. Vol. 6. Pp. 1-15. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfds.2020.06.001>.
75. Погрішук Г.Б., Присяжнюк С.В. Ідентифікація фінансової кризи на підприємстві. *Економіка і суспільство*. 2016. Вип. 3. С. 463-469. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/3_ukr/80.pdf.
76. Le T.T., Nguyen T.M.A., Do V.Q., Ngo T.H.C. Risk-based approach and quality of independent audit using structure equation modeling – Evidence from Vietnam. *European Research on Management and Business Economics*. 2022. № 28 (3). URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S244488342200002X?via%3Dihub>.
77. Virglerova Z., Panic M., Voza D., Velickovic M. Model of business risks and their impact on operational performance of SMEs. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*. 2021. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/1331677X.2021.2010111?src=getftr>.

78. Dvorsky J., Belas J., Gavurova B., Brabenec T. Business risk management in the context of small and medium-sized enterprises. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*. 2021. № 34 (1), Pp. 2833-2852. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/1331677X.2020.1844588?src=getftr>.
79. Dahooie J.H., Zavadskas E.K., Vanaki A.S., Lari M., Turskis Z. A new evaluation model for corporate financial performance using integrated CCSD and FCM-ARAS approach. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*. 2019. № 32 (1), Pp. 1088-1113. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/1331677X.2019.1613250?src=getftr>.

References

1. Gerasimenko, O.M. (2013). Evolution of global risk management. *Economics*. 12, 26-31. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/12_2013/9.pdf.
2. Hrebenyuk, N.V. (2016). Formation of strategic bank management technologies, taking into account its functional features. *Scientific Bulletin of the Uzhhorod National University*. 7 (1), 92-95. URL: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/7_1_2016ua/26.pdf.
3. Mandra, V.V. (2017). Organizational model of strategic risk management of the logistics center. Market infrastructure. 4, 153-158. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2017/4_2017_ukr/32.pdf.
4. Zavaloka, L.O., Silina, I.S., & Kolesnik, E.O. (2019). Methods of financial risk management of the insurance company. *Pryazovsky Classic Herald*. 2 (13). 278-282. URL: http://pev.kpu.zp.ua/journals/2019/2_13_uk/47.pdf.
5. Kuzminets, T.G., & Peregniak, Yu.A. (2017). Management of financial risks of the enterprise in the conditions of the market economy. *A young scientist*. 12 (52), 677-680. URL: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2017/12/155.pdf>.
6. Kulish, G.P., & Rodnichenko, I.V. (2018). The influence of financial risks on the results of the enterprise. *Black Sea Economic Studies*. 25, 98-103. URL: http://bses.in.ua/journals/2018/25_2018/23.pdf.
7. Korzh, N.V. (2016). Methods of financial risk management. *Traektoriya nauki. Path of science*. 2 (10). URL: <https://pathofscience.org/index.php/ps/article/view/220>.
8. Belousova, S.V. (2017). Formation of the financial risk management program of the enterprise. *Scientific Bulletin of the Uzhhorod National University*. 12 (1), 33-37. URL: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/12_1_2017ua/9.pdf.
9. Solomatina, T.V. (2020). Diagnostics of risks of loss of strategic financial potential of business entities in the agrarian sector of the economy. *Agroworld*. 8, 42-48. URL: http://www.agrosvit.info/pdf/8_2020/8.pdf.
10. Kuzenko, T.B. (2017). Strategic approaches to the management of financial risks of the enterprise. *Intelligence XXI*. 2, 117-123. URL: http://www.intellect21.nuft.org.ua/journal/2017/2017_2/16.pdf.
11. Makarchuk, I.V. (2020). Management of strategic risks of the enterprise. *Economy and the state*. 8, 107-112. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/8_2020/21.pdf.
12. Khymych, I. (2013). Financial strategy as an element of the financial stability of the enterprise. *Galician Economic Herald*. 4 (43), 158-164. URL: <https://galicianvisnyk.tntu.edu.ua/pdf/43/286.pdf>.
13. Shariy, V., & Taran, V. (2010). State risk management in the financial sphere of the executive branch of government of Ukraine. *Bulletin of the National Academy of Public Administration*. 3, 135-142. URL: <http://visnyk.academy.gov.ua/wp-content/uploads/2013/11/2010-3-20.pdf>.
14. Cherchyk, L.M., Stashchuk, O.V., Kolenda, N.V., & Cherchyk, A.O. (2018). Risk management in managing the financial security of business entities. *International Journal of Innovative Technologies in Economy*. Vol. 2, 5 (17), 20-23. URL: https://doi.org/10.31435/rsglobal_ijite/01062018/5667.
15. Bezditko, O.E. (2019). Risk protection strategy of agricultural enterprises. *Business-Inform*. 3, 373-378. URL: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-3-373-378>.
16. Nastenka, M.M., Pokynchereda, V.V., & Gudzenko, N.M. (2017). The concept of strategic management of financial risks of enterprises. *Bulletin of the Khmelnytskyi National University*. Vol. 1, No. 3. P. 18-22. URL: <https://ir.vtei.edu.ua/g.php?fname=26277.pdf>.
17. Dotsenko, I.O. (2020). The strategy of managing financial risks of the enterprise in the process of forming its financial security. *"Modern Economics" electronic scientific publication on economic sciences*. 20, 73-78. URL: [https://doi.org/10.31521/modecon.V20\(2020\)-12](https://doi.org/10.31521/modecon.V20(2020)-12).
18. Ryan, O. (2017). Strategic Risk. A cornerstone of risk transformation. 12 p. URL: <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/risk/articles/implementing-risk-transformation-in-organizations.html>.
19. Kurak, A.I. (2019). Accounting and control of provisions for future costs and payments in enterprise risk management: dissertation ... candidate economy Sciences: 08.00.09. Lviv. Lviv University of Trade and

- Economics. 332 p. URL: http://www.lute.lviv.ua/fileadmin/www.lac.lviv.ua/data/pidrozdily/Aspirantura/Rady/Spec_vchena_rada/Dysertacii/2019_07/Kurak_Disert_1.pdf.
- 20.Fedulova, I.V. (2019). Risk management strategy. *Management and entrepreneurship in Ukraine: stages of formation and problems of development*. 1 (1), 64-73. URL: <https://doi.org/10.23939/smeu2019.01.065>.
- 21.Beley, O.I. (2013). Building a matrix model of financial balance in the strategic management of a commercial bank. Socio-economic problems of the modern period of Ukraine. *Problems of Ukraine's integration into the global financial space*. 1 (99), 261-268. URL: [http://ird.gov.ua/sep/sep20131\(99\)/sep20131\(99\)_261_BeleyOI.pdf](http://ird.gov.ua/sep/sep20131(99)/sep20131(99)_261_BeleyOI.pdf).
- 22.Skakalskyi, Yu.S. (2016). Controlling financial risks of enterprises: thesis. ... candidate economy Sciences: 08.00.08. Kyiv. Kyiv National University of Economics named after Vadym Hetman. 231 p. URL: <https://kneu.edu.ua/userfiles/d-26.006.04/2016/Skakalsk-diss.pdf>.
- 23.Shindyruk, I.P. (2012). Organization of the financial risk management system of enterprises. *Efficient economy*. 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1084>.
- 24.Palyanytsia, V.A. (2010). Components of risk prevention strategies in the economic activity of the enterprise. *Efficient economy*. 5. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=214>.
- 25.Remeikienė, R., Gasparėnienė, L., & Ginevičius, R. (2019). The specificity of the investment in land as in real estate. *International Journal of Strategic Property Management*. 23 (4), 244-255. URL: <https://doi.org/10.3846/ijspm.2019.8092>.
- 26.Voloshina-Sidey, V. (2021). Analysis of risk assessment as a tool for sustainable development of entrepreneurship in the context of global challenges and the corona crisis. *Pryazovskyi Economic-Herald*. 2 (25). doi: 10.32840/2522-4263/2021-2-13.
- 27.Clauss, T., Kraus S., Kallinger, L.F., Bican, P.M., Brem, A., & Kailer, N. (2021). Organizational ambidexterity and competitive advantage: The role of strategic agility in the exploration-exploitation paradox. *Journal of Innovation & Knowledge*. 6 (4), 203-213. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jik.2020.07.003>.
- 28.Zhang, Y., Hou, W., & Qian, Y. (2020). A dynamic simulation model for financing strategy management of infrastructure PPP projects. *International Journal of Strategic Property Management*. 24 (6), 441-455. URL: <https://doi.org/10.3846/ijspm.2020.13627>.
- 29.Song, Y., Wang, H., & Zhu, M. (2018). Sustainable strategy for corporate governance based on the sentiment analysis of financial reports with CSR. *Financial Innovation*. 4 (1), No. 6. URL: https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-018-0086-0?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilo.
- 30.Nguyen, L.T.M., Le, D., Tran, T., & Dang, T. (2021). Financial reporting quality, corporate governance, and idiosyncratic risk: Evidence from a frontier market. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*. 5 (4), Article 3. URL: <https://ro.uow.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=2227&context=aabfj>.
- 31.Lisboa, I., Costa, M., & Santos, F. (2021). Analysis of family businesses default risk: The Portuguese case. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*. 15 (4), Article 5. URL: <https://ro.uow.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=2229&context=aabfj>.
- 32.Zheng, C. (2022). An innovative MS-VAR model with integrated financial knowledge for measuring the impact of stock market bubbles on financial security. *Journal of Innovation & Knowledge*. 7 (3). URL: <https://doi.org/10.1016/j.jik.2022.100207>.
- 33.Gerasimenko, O.M. (2021). Risk-oriented management in the system of economic security of the enterprise: dissertation. ... Dr. Econ. Sciences: 21.04.02. Cherkasy nation. Bohdan Khmelnytskyi University. "KROK" PVZ, Kyiv, 667 p. URL: https://library.krok.edu.ua/media/library/category/disertatsija-avtoreferati-vidguki/gerasimenko_2021-disertatsija.pdf.
- 34.Dombrovska, S.O., & Lapina, I.S. (2020). Enterprise capital structure: modern problems and development paradigm: monograph. Kharkiv: "Disa Plus". 256 p.
- 35.Zhang, X., Li, F., Xu, Y., & Ortiz, J. (2021). Economic uncertainty and bank risk: the moderating role of risk governance. *Economic Research-Ekonomiska Istrazivanja*. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/1331677X.2021.1985568?src=getftr>.
- 36.Shevchenko, V.Yu., & Yatsenko, V.O. (2016). Systematic approach to risk management and financial stability of the enterprise (on the example of the state enterprise "Antonov"). *Theoretical and applied issues of economics: Collection of scientific works*. 2 (33), 56-68. URL: [tpepe_2016_33.pdf\(univ.kiev.ua\)](http://tpepe_2016_33.pdf(univ.kiev.ua)).

37. Boyko, T., & Ryabkova, T. (2014). Risks accompanying economic activity - essence, classification and approaches to assessment. *Measuring technique and metrology*. 75, 125-131. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/metrolog_2014_75_27.
38. Dombrovska, S.O. (2016). The influence of financial risk on the management system of the company's financial resources. *Herald of socio-economic research*. 2 (61), 184-193. URL: <http://vsed.oneu.edu.ua/collections/2016/61/pdf/184-193.pdf>.
39. Vitlinsky, V.V., & Velikoivanenko, G.I. (2004). Riskology in economics and entrepreneurship: monograph. Kyiv. KNEU. 480 p.
40. Tran, Q.T. (2021). Economic policy uncertainty, value of cash and financial crisis. *European Journal of Management and Business Economics*. 26. URL: [EJMBE-10-2020-0292_proof1..26](https://doi.org/10.1016/j.ejmb.2020.100922).
41. Jorion, Ph. (2007). Value at risk – The new benchmark for managing financial risks. New York: McGrawHill. URL: <https://doi.org/10.1007/s11408-007-0057-3>.
42. Basel Committee on Banking Supervision. URL: www.bis.org/bcbs/index.htm?m=314.
43. Methodware. Impact of ISO 31000 on Existing ERM Programs. URL: <http://www.methodware.com/assets/files/resources>.
44. Czerwinka, M. (2019). Cultural, cognitive and personality traits in risk-taking behavior: evidence from Poland and the United States of America. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*. 32 (1), 894-908. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/1331677X.2019.1588766>.
45. Paule-Vianez, J., Prado-Román, C., & Gómez-Martínez, R. (2021). Economic policy uncertainty and Bitcoin. Is Bitcoin a safe-haven asset? *European Journal of Management and Business Economics*. 29 (3), 347-363. URL: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/EJMBE-07-2019-0116/full/html>.
46. Huang, J.-Z., Huang, W., & Ni, J. (2018). Predicting bitcoin returns using high-dimensional technical indicators. *The Journal of Finance and Data Science*. 5 (3), 140-155. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfds.2018.10.001>.
47. Kwon, J.H. (2021). On the factors of Bitcoin's value at risk. *Financial Innovation*. 7 (1), No. 87. URL: [https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-021-00297-](https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-021-00297-3)
3?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilot.
48. Aharon, D.Y., Umar, Z., & Vo, X.V. (2021). Dynamic spillovers between the term structure of interest rates, bitcoin, and safe-haven currencies. *Financial Innovation*. 7 (1), No. 59. URL: [https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-021-00274-](https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-021-00274-w)
w?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilot.
49. Rauter, R., Globocnik, D., Perl-Vorbach, E., & Baumgartner, R.J. (2019). Open innovation and its effects on economic and sustainability innovation performance. *Journal of Innovation & Knowledge*. 4 (4), 226-233. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jik.2018.03.004>.
50. Christensen, I., & Karlsson, C. (2019). Open innovation and the effects of Crowdsourcing in a pharma ecosystem. *Journal of Innovation & Knowledge*. 4 (4), 240-247. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jik.2018.03.008>.
51. Law, S.H., Lee, W.C., & Singh, N. (2018). Revisiting the finance-innovation nexus: Evidence from a non-linear approach. *Journal of Innovation & Knowledge*. 3, 143-153. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jik.2017.02.001>.
52. Gottesman, A.A., Jacoby, G., & Li, H. (2017). Value investing or investing in illiquidity? The profitability of contrarian investment strategies, revisited. *Financial Innovation*. 3 (1). No. 34. URL: [https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-017-0082-](https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-017-0082-9)
9?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilot.
53. Bae, D.S. (2020). Internal credit rating framework for real asset investment. *International Journal of Strategic Property Management*. 24 (1), 38-50. URL: <https://doi.org/10.3846/ijspm.2019.10853>.
54. Li, C., He, S., Tian, Y., Sun, S., & L. Ning, L. (2022). Does the bank's FinTech innovation reduce its risk-taking? Evidence from China's banking industry. *Journal of Innovation & Knowledge*. 7 (3). URL: <https://doi.org/10.1016/j.jik.2022.100219>.
55. Rehman, Z.U., Muhammad, N., Sarwar, B., & Raz, M.A. (2019). Impact of risk management strategies on the credit risk faced by commercial banks of Balochistan. *Financial Innovation*. 5 (1), No. 46. URL: [https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-019-0159-](https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-019-0159-8)
8?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilot.
56. Shahzad, F., Fareed, Z., Zulfiqar, B., Habiba, U., & Ikram, M. (2019). Does abnormal lending behavior increase bank riskiness? Evidence from Turkey. *Financial Innovation*. 5 (1), No. 39. URL:

[https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-019-0152-](https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-019-0152-2?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilot)

[2?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilot.](https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-019-0152-2?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilot)

57. Ahmed, D., Yuantao, X., & Saeed Bhutta, U. (2021). Insurers' risk management as a business process: a prospective competitive advantage or not? *European Journal of Management and Business Economics*. 31 (3), 345-366. URL: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/EJMBE-08-2021-0221/full/pdf?title=insurers-risk-management-as-a-business-process-a-prospective-competitive-advantage-or-not>.

58. Moreno, I., Parrado-Martínez P., & Trujillo-Ponce A. (2021). Using the Z-score to analyze the financial soundness of insurance firms. *European Journal of Management and Business Economics*. 18. URL: [EJMBE-09-2020-0261_proof1..18](https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/EJMBE-09-2020-0261_proof1..18).

59. Peleckienė V., Peleckis K., Dudzevičiūtė G., & Peleckis K.K. (2019). The relationship between insurance and economic growth: Evidence from the European Union countries. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*. 32 (1), 1138-1151. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/1331677X.2019.1588765?src=getftr>.

60. Wang, Y., & Gao, R. (2020). Risk distribution and benefit analysis of PPP projects based on public participation. *International Journal of Strategic Property Management*. 24 (4), 215-225. URL: <https://doi.org/10.3846/ijspm.2020.12329>.

61. Brger, L., & Eeckhoudt, L. (2021). Risk, ambiguity, and the value of diversification. *Management Science*. 67 (3), 1639-1647. URL: <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-02910906/document>.

62. Reichenbach, F., & Walther, M. (2021). Signals in equity-based crowdfunding and risk of failure. *Financial Innovation*. 7 (1), No. 54. URL: https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-021-00270-0?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilot.

63. Asdrubali, P., Tedeschi, S., & Ventura, L. (2020). Household risk-sharing channels. *Quantitative Economics*. 11 (3), 1109-1142. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.3982/QE1000?src=getftr>.

64. Rickards, J. (2018). Currency wars. The origins of the next world crisis. Trans. from English D. Tavrovetskyi. Kyiv: Our format. 328 p.

65. Kim, D.-S., & Shin, S. (2021). The economic explainability of machine learning and standard econometric models-an application to the U.S. mortgage default risk. *International Journal of Strategic Property Management*. 25 (5), 396-412. URL: <https://doi.org/10.3846/ijspm.2021.15129>.

66. Kumar, S., & Ranjani, K.S. (2018). Financial constraints and investment decisions of listed Indian manufacturing firms. *Financial Innovation*. 4 (1), No. 6. URL: https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-018-0090-4?utm_source=getftr&utm_medium=getftr&utm_campaign=getftr_pilot.

67. Cheng, L., & Zhang, Y. (2022). Can managers take more risks? *Journal of Innovation & Knowledge*. 7 (2). URL: <https://doi.org/10.1016/j.jik.2022.100182>.

68. Otero González, L., Durán Santomil, P., & Tamayo Herrera, A. (2020). The effect of Enterprise Risk Management on the risk and the performance of Spanish listed companies. *European Research on Management and Business Economics*. 26 (3), 121-120. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2444883420303028?via%3Dihub>.

69. Altman, E.J. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*. XXIII, No. 4, 598-609. URL: <https://www.raggeduniversity.co.uk/wp-content/uploads/2016/08/FINANCIAL-RATIOS-DISCRIMINANT-ANALYSIS-AND.pdf>.

70. Lazorenko, V.V. (2018). Bankruptcy assessment methods in the analysis of financial stability of enterprises in the service sector. *Pryazovsky Economic Bulletin*. 1 (6), 62-65. URL: http://pev.kpu.zp.ua/journals/2018/1_06_uk/13.pdf.

71. Dobrovol'ska, O.V., & Rondova, M.A. (2020). Forecasting bankruptcy as a method of assessing the financial condition of an enterprise. *Agroworld*. 20, 40-45. URL: http://www.agrosvit.info/pdf/20_2021/7.pdf.

72. Kuchmei, O.V. (2017). Modeling the probability of bankruptcy of the enterprise (on the example of PJSC "construction corporation "Ukrbud"). *Efficient economy*. 11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6037>.

73. Yarovy, I.M., & Kharchenko, I.G. (2019). Assessment of the probability of bankruptcy according to the models of Altman, Springate, Taffler (on the example of the company "KVS-UKRAINE"). *Scientific and industrial magazine "Business-navigator"*. 6.1-2 (56), 32-367. URL: http://business-navigator.ks.ua/journals/2019/56_2_2019/7.pdf.

74. Hu, G.X. (2020). Rollover risk and credit spreads in the financial crisis of 2008. *The Journal of Finance and Data Science*. 6, 1-15. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfds.2020.06.001>.
75. Pohrishchuk, G.B., & Prysiazhniuk, S.V. (2016). Identification of the financial crisis at the enterprise. *Economy and society*. 3, 463-469. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/3_ukr/80.pdf.
76. Le, T.T., Nguyen, T.M.A., Do, V.Q., & Ngo, T.H.C. (2022). Risk-based approach and quality of independent audit using structural equation modeling – Evidence from Vietnam. *European Research on Management and Business Economics*. 28 (3). URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S244488342200002X?via%3Dihub>.
77. Virglerova, Z., Panic, M., Voza, D., & Velickovic, M. (2021). Model of business risks and their impact on operational performance of SMEs. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/1331677X.2021.2010111?src=getftr>.
78. Dvorsky, J., Belas, J., Gavurova, B., & Brabenec, T. (2021). Business risk management in the context of small and medium-sized enterprises. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*. 34 (1), 2833-2852. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/1331677X.2020.1844588?src=getftr>.
79. Dahooie, J.H., Zavadskas, E.K., Vanaki, A.S., Lari, M., & Turskis, Z. (2019). A new evaluation model for corporate financial performance using integrated CCSD and FCM-ARAS approach. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*. 32 (1), 1088-1113. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/1331677X.2019.1613250?src=getftr>.

Надійшла до редакції 06.11.2022 р.

Антоненко Валентина Миколаївна - к. е. н., доцент, доцент кафедри управління і фінансово-економічної безпеки,
ДВНЗ «Донецький національний технічний університет»
ORCID: ID: 0000-0002-8220-5813
E-mail: valentya.antonenko@donntu.edu.ua

Сухіна Олена Миколаївна – к. е. н., ст. н. с., старший науковий співробітник відділу екосистемного оцінювання природно-ресурсного потенціалу,
Державна установа «Інститут економіки природокористування та сталого розвитку Національної академії наук України»
ORCID: ID: 0000-0002-5605-2606
E-mail: olsuhina@gmail.com

RESEARCH OF THE EPISTEOLOGY AND DEVELOPMENT OF FINANCIAL RISK MANAGEMENT: ORIGIN, CONCEPTS, PROSPECTIVE DIRECTIONS

Goal – research of financial rhyiscology from the standpoint of modern theoretical and practical requirements, identification of existing problems in the theory and practice of financial risk management and determination of directions for its further development in order to increase the effectiveness of practical financial management of enterprises in conditions of increased uncertainty of the environment in which they (enterprises) operate.

Method. To achieve the goal, analytical studies were performed and scientific methods were used, in particular: content analysis of modern views and positions of domestic and foreign scientists regarding the definition and classification of entrepreneurial, economic and financial risks; the method of system analysis and portfolio factor analysis for structuring and determining the hierarchy in the risk system, a systematic approach in substantiating the unity of strategic, tactical and operational risk management; assessment of quantitative and qualitative methods of financial risk analysis, as well as methods of behavioral economics.

The results. Considering the relevance of the topic, the main attention is paid to the analysis of financial rhyiscology with an in-depth study of the complex of theoretical, scientific and practical aspects of this topic. The objective prerequisites for the formation and history of the development of financial rhyiscology and its scientific connections with other related fields of scientific knowledge have been studied.

The content analysis of the publications of domestic and foreign scientists in the field of financial risk management and those related to it made it possible to identify the main problems and unresolved issues that are currently inhibiting the development of financial management. It has been proven that such obstacles include, in particular: the vague definition of the specifics of financial risks and the lack of research into their systemic synergistic relationships with other risks; a certain disregard of the objective relationship between strategic, tactical and operational financial risk management and the absence of indicators of strategic, tactical and operational financial risks adapted to the conditions and features of a specific industry, enterprise, situation, etc.; insufficient development of financial risk assessment methods for the most risky types of activities or financial transactions; the need to develop and apply the manager's risk appetite in financial

risk management; inadequate use of outdated, including foreign, methods and models in the methods of financial analysis and bankruptcy forecasting; excessive, sometimes unjustified, use of complex mathematical methods and models in financial risk management, which reduce the effectiveness of risk management.

Scientific novelty. The conducted research has a scientific result: a system of portfolios of modern economic and economic risks that affect financial risks; substantiating the combination of strategic, tactical and operational financial risk management as a complete system – the triad of financial management; pragmatically priming transition from classical to neoclassical rhyiscology; justification of changes in the methods of financial analysis and bankruptcy forecasting and the principled rejection of the use of outdated and therefore inadequate methods and models; substantiation of the application of elements of behavioral economics, in particular – the risk appetite of the financial manager, when making management decisions, which in the complex made it possible to form a list of the most relevant areas of further scientific research.

Practical significance. The results of the study are aimed at improving the practice of making financial decisions and carrying out financial transactions taking into account the existing economic, economic and financial risks; should ensure the validity and improve the effectiveness of the relevant management actions.

Key words: risk, classical and neoclassical rhyiscology, content analysis, financial risk, financial management, system, financial analysis, risk appetite.

Antonenko Valentyna - Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Management and Financial and Economic Security,
Donetsk National Technical University
ORCID: ID: 0000-0002-8220-5813
E-mail: valentyna.antonenko@donntu.edu.ua

Sukhina Olena - Candidate of Economic Sciences, senior researcher, senior researcher of the Department of Ecosystem Assessment of Natural Resource Potential,
State Institution «Institute of Economies of Environmental Use and Sustainable Development of the National Academy of Sciences of Ukraine»
ORCID: ID: 0000-0002-5605-2606
E-mail: olsuhina@gmail.com