

DOI: 10.15276/EJ.01.2025.9  
 DOI: 10.5281/zenodo.15162340  
 UDC: 339.7  
 JEL: B41, G32

## ГЕНЕЗИС ТЕОРІЇ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

### EVOLUTION OF FINANCIAL RISK MANAGEMENT THEORIES

Valeria O. Yatsenko  
 Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine  
 ORCID: 0000-0002-2925-7470  
 Email: valeriyatsenko5@gmail.com

Received 17.02.2025

*Яценко В.О. Генезис теорії управління фінансовими ризиками. Оглядова стаття.*

Попри введення категорії «ризик» у науковий обіг ще у 1921 році, ризик-менеджмент як цілісна доктрина сформувався лише у 50-х роках. В ті часи його асоціювали переважно зі збитками, а управління мало переважно ex post характер, що змінилось тільки з середини XX століття, коли ризик-менеджмент набув превентивної ex ante функції. Шоки 70-х років спричинили значні зрушення та формування перших цілісних теорій управління, які, однак, не враховували ключову мету компанії – максимізацію ринкової вартості. Системні кризи та виклики кінця XX – початку XXI століття зумовили розвиток холистичного та управління заснованого на знаннях. На нашу думку, оптимальним способом побудови ефективного ризик-менеджменту виступає органічне поєднання традиційного та новітніх підходів, які б нівелювали недоліки одне одного, посилюючи, втім, переваги.

*Ключові слова:* ризик, ризик-менеджмент, холистичний ризик-менеджмент, ризик-менеджмент заснований на знаннях, генезис

*Yatsenko V.O. Evolution of Financial Risk Management Theories. Review article.*

Despite introducing the risk category into science as early as 1921, risk management as a comprehensive concept only emerged in the 1950s. At that time, it was associated mainly with losses, and management had a mostly ex-post character. It changed only in the middle of the 20th century when risk management acquired a preventive ex-ante function. The shocks of the 1970s caused significant shifts and the formation of the first coherent theories of management, which did not consider the company's key objective of market value maximisation. Systemic crises and challenges of the late XX – early XXI century caused the development of holistic and knowledge-based management. The optimal way to build effective risk management is an organic combination of traditional and newer approaches, which would offset each other's disadvantages while enhancing the advantages.

*Keywords:* risk, risk management, holistic risk management, knowledge-based risk management, genesis

**Р**изики, незважаючи на свою інтуїтивно деструктивну роль, виступають іманентною властивістю будь-якого виду економічної діяльності та навіть, на думку Дж. Шумпетер (J. Schumpeter), драйвером підприємництва [1]. Та попри своє виключне значення, комплексний аналіз ризиків та управління ними виступає відносно молодим напрямом економічної науки, який, втім, вже встиг зазнати помітних трансформацій, обумовлюючи необхідність вивчення сутності та еволюції теорій ризик-менеджменту.

#### Аналіз останніх досліджень та публікацій

Ризик, як економічна категорія, вперше була введена в науковий обіг Ф. Найтом (F. Knight, 1921) у книзі "Risk, Uncertainty and Profit" [2], вийшовши одночасно з "A Treatise on Probability" Дж. М. Кейнс (J. M. Keynes, 1921), які, за висловом Сакаї (Sakai, 2019), ознаменували епоху «К-К» [3]. Залишаючи за дужками детальний аналіз диспуту двох фундаментальних праць 1921, відзначимо що одним із головних протиріччя виступає визначення ризику, який Дж.М. Кейнс вважав підмножиною вимірюваної ймовірності [3], для оцінки якої можна застосувати функцію щільності ймовірності або кумулятивну криву, на противагу Knight, що іменував його вимірюваною невизначеністю [2].

Однак, ризик-менеджмент, як наукова доктрина, зародився лише у післявоєнну епоху, в середині 50-х XX ст, паралельно із поступовим становленням сучасної портфельної теорії Г. Марковіца (H. Markowitz) та моделлю ціноутворення капітальних активів (capital asset pricing model, CAPM) В. Шарпа (W. Sharpe) [4], які прямо вплинули на формування мети і завдань управління ризиками.

До того моменту, ризики тривалий час ототожнювались лише із негативними наслідками, єдиним способом управління яких виступало страхування, а методи кількісної оцінки спирались на інструментарій теорії ймовірності та математичної статистики (рис. 1). Оскільки, сутність даної категорії зводилась виключно до отримання збитків ex post, ідентифікація, аналіз та навіть визначення і класифікація економічних ризиків були відсутні, а управління ситуативним – тільки у випадку отримання збитків. Натомість, з 50-х компанії почали все активніше використовувати власні ресурси для самострахування або самозахисту, націлених на покриття потенційних збитків та мінімізації самої ймовірності реалізації ризиків, окреслюючи тим самим перехід до превентивного (ex ante) управління [4, 5].

Важливим роком виявився 1963, який ознаменувався виходом першого підручника та призначенням першого у світі працівника на посаду ризик-менеджера – Д. Барлоу (D. Barlow, 1963), підкреслюючи важливість управління ризиками як з академічної, так і корпоративної точок зору [4, 5].

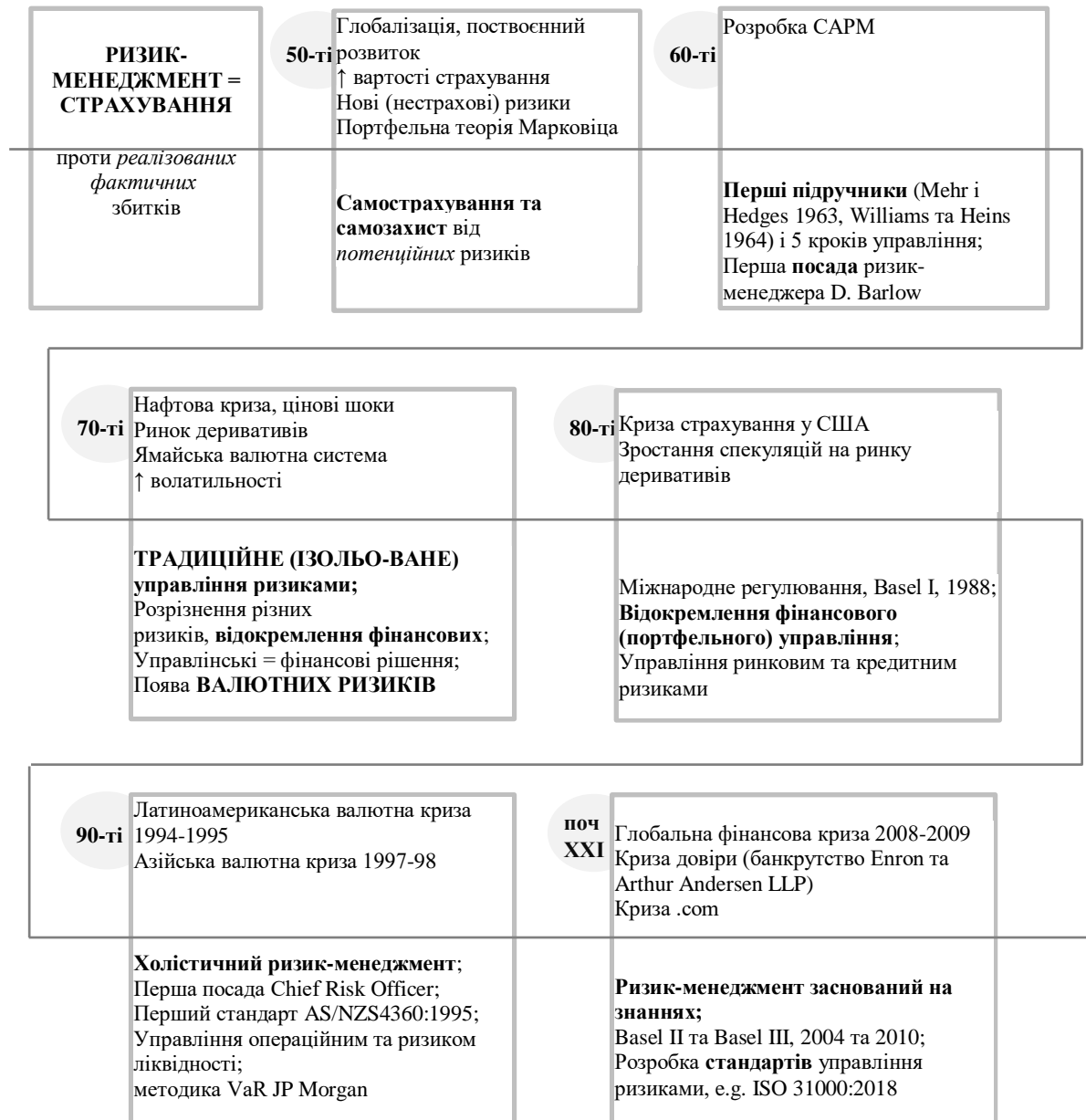


Рисунок. 1. Генезис теорії управління ризиками  
Джерело: складено автором за матеріалами [4, 5]

Однак, революційними стали 70-ті, час найбільших шоків та перших масштабних криз з моменту закінчення Другої світової – нафтові шоки 1973-1974 і 1978-1979, колапс Бреттон-Вудської системи та демонетизація золота, волатильність багатьох фінансових ринків, урізноманітнення загроз, а, відтак, і ризиків, активний розвиток ринку деривативів, призвели до чіткого розмежування фінансових від загальних (економічних) ризиків [4, 5]. Паралельно, в результаті запровадження системи вільноплаваючих валютних курсів, закріпленої Ямайською угодою 1976, економічна наука отримала новий вид ризиків – валютний, управління яким стало іманентною складовою фінансового менеджменту.

#### Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми

Комплексна природа ризиків зумовила відповідні складності в організації управління ними. Так, усталений та поширений протягом кількох десятиліть міжнародний стандарт ISO засвідчив свою ефективність, проте, також продемонстрував певні недоліки і труднощі у застосуванні. У відповідь на кризи та виклики, вчені сформулювали дві новітні концепції – холістичний та ризик-менеджмент заснований на знаннях, які не висвітлені достатнім чином в українській науковій літературі.

Метою статті є аналіз сутності та генезису ключових теорій ризик-менеджменту, що сформувались у відповідь на сучасні виклики та кризи останніх десятиліть.

### Виклад основного матеріалу дослідження

Починаючи з 70-х років можна виділити 3 основні теорії управління ризиками – традиційний або ізольований підхід, а також 2 альтернативні концепції, які будуть детально розглянуті у даній статті.

#### (1) Традиційний (ізольований) ризик-менеджмент.

У відповідь на зростаючі загрози та завдяки розвиненому ринку фінансових деривативів, 70-ті відзначились формуванням першої цілісної концепції управління ризиками, що згодом дістало назву традиційного або ізольованого ризик-менеджменту [4, 5].

Від моменту публікації відомої роботи М. Дженсеном та В. Меклінгом (M. Jensen & W. Meckling, 1976), фінансове управління присвячене максимізації ринкової вартості компаній [6], на відміну від ідеї максимізації прибутку сформульованої ще А. Смітом (A. Smith) [7], а, управління ризиками, натомість, націлене на «максимізацію ринкової вартості шляхом мінімізації збитків спричинених різними ризиками» [4]. Відповідно, сутність та наслідки ризиків все ще полягали у негативному впливі, але вже на ринкову вартість компаній.

Саме цей підхід запропонував стандартні принципи та етапи управління будь-якого ризику незалежно від виду та галузі появи (рис. 2), перші з яких – окреслення загального контексту та експертиза, «формують основу для прийняття рішень» [8], оскільки як зауважує Т. Авен (T. Aven, 2016) «спосіб розуміння та опису ризику, сильно впливає на методи його аналізу, а отже, може мати серйозні наслідки для управління та прийняття рішень» [9]. Застосовуючи правило Парето, можна припустити, що перші етапи ризик-менеджменту – визначення контексту та експертиза, враховуючи їхню виключну важливість для наступних кроків, можуть складати до 80% процесу управління.

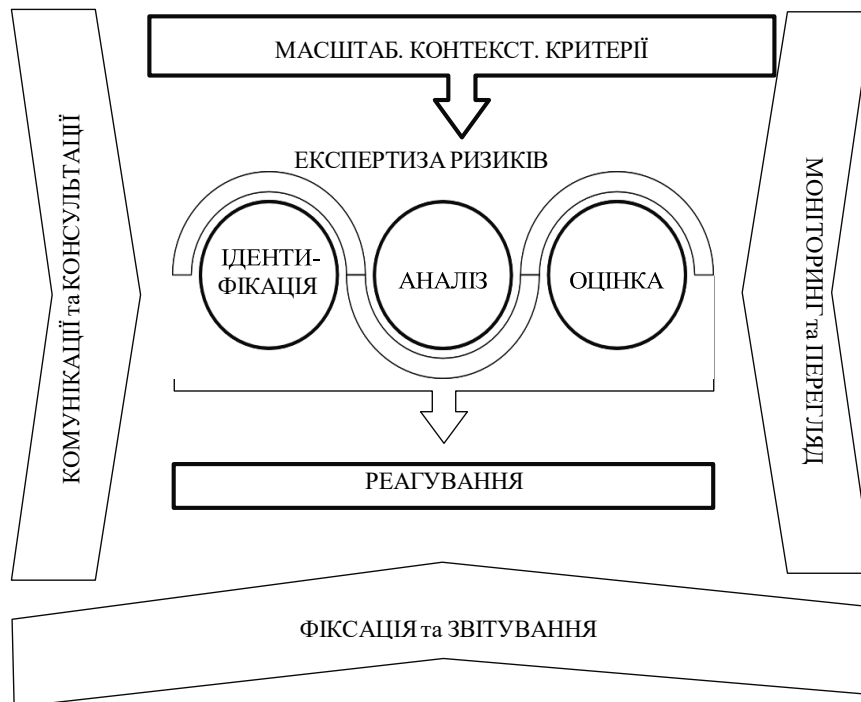


Рисунок 2. Типовий алгоритм ризик-менеджменту згідно Міжнародного стандарту ISO31000:2018

Джерело: складено автором за матеріалами [10]

Так, хибна ідентифікація виду ризику або джерела його появи майже напевно зумовить помилковий вибір методу його кількісної оцінки, а значить підбір неоптимального інструменту управління і можливо навіть прямих збитків. Наприклад, у випадку неправильного ототожнення курсового валютного ризику з інфляційним, держава в особі уповноважених органів влади, надасть перевагу валютному регулюванню замість інфляційного таргетування, яке здатне ефективніше нівелювати цінний канал непередбачуваної волатильності валютного курсу. Аналогічно, у випадку ігнорування повторюваності валютних ризиків для певних операцій, суб'єкт господарювання ймовірно зробить вибір на користь інструментів фінансового управління, зокрема валютних деривативів, як способу моментної ліквідації збитків від непередбачуваних змін валютного курсу, замість проведення структурних трансформацій, націлених на зниження чутливості до обмінного курсу, що часто криється в організації господарської діяльності (операційне управління), не маючи нічого спільного зі здійсненням валютних розрахунків.

Одним із ефективних способів попередження помилки на етапі ідентифікації та аналізу виступає комплексне кількісне оцінювання ризику за допомогою різноманітних показників, інструментів та

методів. Наприклад, А. Камінський, Д. Бутило та М. Негрей (Kaminskyi, Butylo, Nehrey) використали 14 показників ризику, а саме оцінки волатильності, чутливості, взаємозалежності, довгострокової пам'яті на основі часових рядів доходності, втрат в негативних ситуаціях, ризику ліквідності, а також врахували асиметрії та зв'язок між ризиком і доходністю [11]. Такий підхід дозволив всебічно виміряти ризик альтернативних інвестицій, сприяючи прийняттю оптимальних управлінських рішень.

Однак, попри, на перший погляд, прогресивні зміни свого часу, ризик-менеджмент зводився до управління одиничними загрозами, ізольовано одне від одного, за відсутності комплексної системи аналізу чи моніторингу ризиків, з якими стикаються суб'єкти господарювання. Наприклад, фінансові, в тому числі валютні ризики пов'язані із імпортом сировини та експортом готової продукції могли мати абсолютно різні інструменти управління або власників – директора департаменту закупівель і директора продажів, а цінові ризики хеджувались окремо від валютних замість їх органічного поєднання, що фон Пфаель (von Pfeil, 1988) називав «китайською стіною» валютних та економічних ризиків [12].

Врешті-решт, потрясіння кін ХХ-поч ХХІ, а саме криза .com, масштабні дефолти країн ринки яких розвиваються, а саме Мексики 1994, росії 1988, Ісландії 2008 та Греції 2012 [13], валютні кризи азіатських та латиноамериканських країн, скандальні банкрутства Enron у 2001, із подальшою кризою довіри до аудиту, та Lehman Brothers у 2008, з якого власне і розпочалась Глобальна фінансова криза, спонукали вчених критично переглянути існуючі на той момент засади макрорегулювання, корпоративного менеджменту і, в тому числі, ізольованого підходу управління ризиками.

По-перше, відбулось реформування існуючого підходу шляхом активізації інформаційного обміну із релевантними стейкхолдерами та іншими підрозділами організації, а також узгодження мети і завдань управління ризиками із загально корпоративними цілями, що знайшло своє відображення у новій версії Міжнародного стандарту ISO 31000, опублікованого у 2018 (табл. 1). По-друге, було запропоновано принципово нові теорії управління ризиками, які спирались на засади нещодавно сформульованих економіки знань та застосування ідей холізму в економіці.

Таблиця 1. Етапи традиційного управління ризиками відповідно до ISO 31000:2018

Етап	Мета	Сутність
Комунікація та консультації	↑ обізнаності та розуміння пов'язаних стейкхолдерів	Повинні відбуватись на усіх етапах ризик-менеджменту з внутрішніми та зовнішніми стейкхолдерами, об'єднання різних галузей знань та врахування різних поглядів, забезпечення залученості та причетності усіх агентів
1.1. Масштаб	Адаптація управління до конкретного ризику, обґрунтування наступних етапів	Визначення рівнів, мети, очікуваних результатів, відповідальних, необхідних ресурсів, місце серед інших процесів тощо
1.2. Контекст		Узгодження ризик-менеджменту, його мети, завдань із корпоративним управлінням
1.3. Критерії		Розробка критеріїв прийняття управлінських рішень, рівня прийняття-уникнення ризику
2.1. Ідентифікація	Комплексний аналіз ризиків для прийняття управлінських рішень	Визначення джерел і причин, індикаторів появи нових ризиків, обмеження інформації чи знань, припущення та упередження
2.2. Аналіз		Розрахунок ймовірності подій та наслідків, величини, волатильності, рівнів достовірності, складності тощо
2.3. Оцінка		Порівняння результатів аналізу, основа для прийняття управлінських рішень
3. Реагування	Вибір та впровадження інструментів реагування на ризики	Вибір, планування та імплементація стратегій управління націлених на зниження чи усунення ризиків; оцінка їх ефективності. Стратегії можуть включати: <ul style="list-style-type: none"> <li>- уникнення ризиків;</li> <li>- зниження ймовірності їх настання або розміру збитків;</li> <li>- розподіл ризику з іншими контрагентами;</li> <li>- утримання ризику.</li> </ul>
4. Моніторинг та перегляд	↑ якості та ефективності	Планування, збір та аналіз інформації на всіх етапах, фіксування результатів та надання зворотного зв'язку
5. Фіксація та звітування	Покращення управління	Комунікація заходів з ризик-менеджменту з іншими підрозділами організації, взаємодія зі стейкхолдерами

*Джерело: складено автором за матеріалами [10]*

Проте, незважаючи на ряд недоліків, традиційний підхід, на нашу думку, має у своєму розпорядженні розвинений інструментарій та чіткий алгоритм вивчення ризиків з метою прийняття виважених управлінських рішень, що не дозволяє відкинути його надбання повністю.

(2) Ризик-менеджмент заснований на знаннях.

З одного боку, можлива причина провалів традиційного ризик-менеджменту крилася у когнітивних обмеженнях працівників, а найголовніше суб'єктів прийняття управлінських рішень, персональні помилки та упущення яких могли екстраполюватися і навіть гіперболізуватися на корпоративному рівні. Так,

неодноразово було доведено, що економічні агенти схильні до недооцінки ймовірності настання негативних подій і переоцінки позитивних, прийняття суб'єктивних суджень, хибної оцінки ймовірності при здійсненні інвестиційних рішень, в тому числі пов'язаних з ними ризиків [14, 15], що також може мати місце і протягом їхньої професійної діяльності.

З іншого боку, суттєве урізноманітнення та всеохоплюючий розвиток системи економічних відносин призвели до зростання рівня складності, а відтак і невизначеності, що, утруднює аналіз ризиків, ще більше нівелюючи попередньо розроблені методи вимірювання та управління, на подолання чого і спрямований ризик-менеджмент заснований на знаннях, головна ідея якого полягає у використанні знань з метою перетворення «невизначеності у визначеність», а ризиків «з випадкових подій у вивчені явища» (рис. 3) [15].



Рисунок 3. Завдання і структура ризик-менеджменту заснованого на знаннях  
Джерело: складено автором за матеріалами [15, 16]

Застосування знань в процесі управління, на нашу думку, доцільним є до кількісного оцінювання ризиків, а саме протягом ідентифікації та аналізу, які характеризуються найвищою ймовірністю та вартістю допущення похибок чи помилок, що можуть мати вирішальне значення на наступних етапах. Однак, незалежно від нюансів практичного впровадження концепції, що очевидно залежатиме від окресленої мети і буде відрізнятися для різних суб'єктів та проєктів, імплементовані та розповсюджені знання повинні підвищити ефективність ризик-менеджменту, що було емпірично доведено, наприклад [15], і навіть може застосовуватись для управління системними фінансовими ризиками [16].

(3) Холістичний (стратегічний, інтегрований) ризик-менеджмент або управління ризиками підприємства.

Глобальна фінансова криза 2008-2009 яскраво розкрила увесь спектр недоліків мікропруденційного регулювання, ключовим провалом якого стала недооцінка системних ризиків, змусивши уряди розвинених країн світу зробити вибір на користь макропруденційної політики, націленої на забезпечення загальноекономічної та фінансової стабільності і стійкості. Аналогічні зміни відбулись і на мікрорівні, в результаті усвідомлення компаніями неефективності управління ризиками відособлено одне від одного, обумовлюючи необхідність створення єдиної системи управління, що поєднувала б цілі, інструменти, суб'єктів, завдання традиційного ризик-менеджменту та корпоративного врядування, діставши назву холістичного, стратегічного, інтегрованого, консолідованого ризик-менеджменту або управління ризиками підприємства (enterprise risk management, ERM), які на думку С. Лундквіста виступають синонімами [17] (рис. 4).

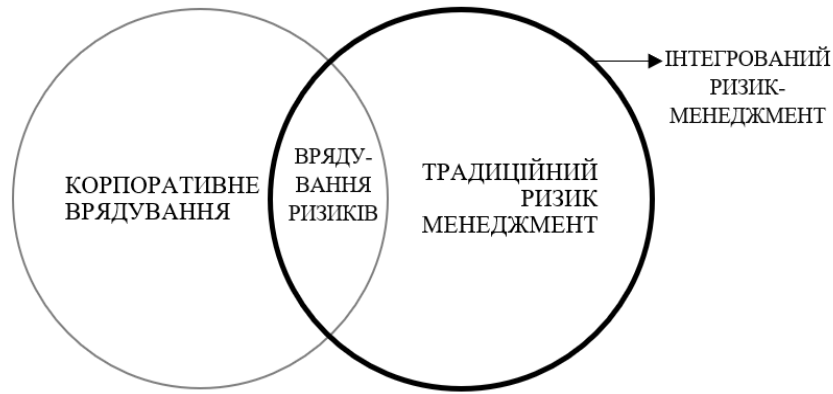


Рисунок 4. Структура інтегрованого (холістичного) ризик-менеджменту  
Джерело: складено автором за матеріалами [17]

Важливо зауважити, що холістичне управління повністю зберігає мету традиційного підходу, що полягає у максимізації ринкової вартості шляхом мінімізації ризиків та пов'язаних із ними збитків, проте, запозичує механізми корпоративного врядування – внутрішній контроль, інтеграцію процесів, суб'єктів, компонент та розвиток ризик усвідомленої культури (рис. 5).

	Традиційний ризик-менеджмент	Критерії	Врядування ризиків
	Окремі відокремлені ризики	Об'єкт	Інтеграція усіх ризиків
	Макрорівень	Рівень економіки	Мікрорівень
	Недосконалість ринку капіталу	Теоретичні засади	Корпоративне врядування, вирішення агентських проблем
	Максимізація ринкової вартості шляхом мінімізації витрат	Мета	Розвиток культури ризико усвідомленості
	Ідентифікація Вимірювання Моніторинг Звітування	Етапи та завдання	Визначення напрямку, структури, відповідальності, повноважень, підзвітності, комунікації, правил, процедур процесу прийняття рішень
	Зниження трансакційних та агентських витрат, вибір між альтернативами традиційному ризик-менеджменту	Мотиви	Зниження агентських витрат; покращення позиціонування серед стейкхолдерів (рейтингові агентства, аудитори, регуляторні органи)
	Директори профільних напрямів	Суб'єкт	Директор з управління ризиками (chief risk officer, CRO)
	Розмір компанії, можливості зростання, відношення ринкової вартості до бухгалтерської, політика дивідендів	Фактори	Розмір компанії, леверидж, діяльність у фінансовому секторі, участь CEO в раді директорів, зворотній зв'язок
	Хеджування та корпоративне страхування	Інструменти	Внутрішній контроль
	Операційна диверсифікація, обмеження дивідендів	Субститути	Корпоративне врядування
	Інтегрований/ холістичний/ стратегічний/ консолідований/ корпоративний ризик-менеджмент		
	Об'єкт: усі без виключення ризики, в тому числі стратегічні, якісні, неявні, структурні		
	Мета: управління ризиками шляхом інтеграції, застосування портфельного підходу		
	Мотив: максимізація ринкової вартості шляхом мінімізації витрат та ризиків		
	Завдання: побудова ризик-менеджменту на основі внутрішніх систем, процесів та співробітників, внутрішнього контролю		
	Сутність ризику: відхилення від запланованого результату, що може бути як негативним (збитки), так і позитивним (можливості)		
	Фактори: леверидж, політика дивідендів, розмір компанії		

Рисунок 5. Сутність холістичного управління ризиками  
Джерело: складено автором за матеріалами [17]

Крім того, стратегічний підхід розглядає ризик як відхилення фактичного результату від запланованого, що може мати як негативний, так і позитивний характер, а відповідно ризики, окрім збитків можуть приносити неочікувані можливості, вигоди і перспективи. Зазначена теза особливо характерна для валютних ризиків, оскільки одна і та ж зміна обмінних курсів може зумовлювати одночасно збитки та доходи для утримувачів різних валютних позицій, на що, протягом останніх років, звертають увагу все більше вчених [18, 19].

## Висновки

Попри, відносно невелику історію свого існування, ризик-менеджмент, що виник лише в середині 50-их, вже пережив декілька трансформацій під тиском релевантних шоків та криз.

Першим переломним моментом для управління ризиками стали 70-ті, які ознаменувались відокремленням фінансових ризиків від загальних (економічних), управління якими передбачало активне використання нещодавно представлених фінансових деривативів, а також запровадження системи вільноплаваючих обмінних курсів у 1976 і появою нового явища у міжнародній макроекономіці – валютних ризиків, управлінням яким стало іманентною частиною фінансового управління. Загалом, рішення з управління ризиками набули фінансового характеру, націлених відтоді на максимізацію ринкової вартості компанії шляхом мінімізації збитків за ризиками на основі традиційного ризик-менеджменту, який, втім, зводився до управління одиничними загрозами, ізольовано одне від одного, за відсутності комплексної системи аналізу чи моніторингу загроз, з якими стикаються суб'єкти господарювання.

Численні випробування кін XX-поч XXI, що яскраво виявили увесь спектр системних провалів традиційного підходу, призвели до другого етапу еволюції теорії управління ризиками і формування альтернативних концепцій: холістичного (інтегрованого або стратегічного) та ризик-менеджменту заснованого на знаннях. Саме органічне поєднання оновленого традиційного підходу з його розвиненими інструментарієм та техніками, мети і завдань холістичного менеджменту, принципів та засад ризик-менеджменту заснованого на знаннях, на нашу думку, забезпечує найбільш глибоке та ґрунтовне вивчення ризиків з метою формування ефективних управлінських рішень спрямованих на попередження та елімінацію збитків *ex ante*.

## Abstract

The article investigates the evolution of financial risk management theories. Despite introducing this category in 1921, risk management as a doctrine was born only in the post-war era, in the mid-50s of the XX. Until then, the risk was associated exclusively with losses, and management was an insurance of negative (*ex-post*) consequences. However, since the 1950s, risk management has acquired the characteristics of preventive management (*ex-ante*), aimed at preventing their occurrence and actively using internal resources for self-insurance. Shocks and the first large-scale crises since the end of World War II in the 70s caused significant shifts in risk management and created the first comprehensive theory. However, the first risk management theory had some cons, such as analyzing risks in isolation from each other and ignoring the critical objective of the company's activities - its market value maximization. Further challenges and devastating crises of the late twentieth and early twenty-first century led to the development of alternative management approaches - holistic and knowledge-based. The latter concept appeals to overcoming the cognitive limitations of employees and, most importantly, managerial decision-makers. Holistic or integrated management, in turn, consists of analyzing and managing all the risks of the enterprise, taking into account the possible interrelationships between them. Besides, this concept considers both negative consequences and potential opportunities risk can cause. For instance, exchange rate changes can cause losses and gains for holders of different currency positions. The article emphasizes the importance of comprehensive risk analysis and knowledge integration to improve the effectiveness of managerial decisions. The study shows that the application of modern management theories allows for the identification of risks more effectively and minimizes losses associated with them, which will contribute to the stability and growth of the market value of companies in a dynamic market environment.

## Список літератури:

1. Schumpeter, J.A. (2021). *The Theory of Economic Development*. Routledge. DOI: 10.4324/9781003146766.
2. Knight, F.H. (1964). *Risk, uncertainty and profit*. Sentry Press.
3. Sakai, Y. (2019). J.M. Keynes on probability versus F.H. Knight on uncertainty: Reflections on the miracle year of 1921. In J.M. Keynes Versus F.H. Knight. *Evolutionary Economics and Social Complexity Science* (Vol. 18, pp. 41-61). Springer. DOI: 10.1007/978-981-13-8000-6\_3.
4. Dionne, G. (2013). Risk management: History, definition, and critique. *Risk Management and Insurance Review*, 16(2), 147-166.
5. Przetacznik, S. (2022). Key success factors of enterprise risk management systems: Listed Polish companies. *Journal of Management and Business Administration. Central Europe*, 30(1), 91-114.
6. Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate Governance* (pp. 77-132). Gower.
7. Northrop, E. (2013). The accuracy, market ethic, and individual morality surrounding the profit maximization assumption. *The American Economist*, 58(2), 111-123.

8. Guide to Risk Assessment and Response. Rochester Institute of Technology. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.rit.edu/fa/compliance/sites/rit.edu/fa.compliance/files/files/docs/ERM\\_Guide\\_to\\_Risk\\_Assessment\\_and\\_Response.pdf](https://www.rit.edu/fa/compliance/sites/rit.edu/fa.compliance/files/files/docs/ERM_Guide_to_Risk_Assessment_and_Response.pdf).
9. Aven, T. (2016). Risk assessment and risk management: Review of recent advances on their foundation. *European Journal of Operational Research*, 253(1), 1-13.
10. International Standard ISO 31000. Second edition 2018-02. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://shahrdevelopment.ir/wp-content/uploads/2020/03/ISO-31000.pdf>.
11. Kaminskyi, A., Butylo, D., & Nehrey, M. (2021). Integrated approach for risk assessment of alternative investments. In *International Journal of Risk Assessment and Management* (Vol. 24, Issue 2/3/4, p. 156). Inderscience Publishers. DOI: 10.1504/ijram.2021.126413.
12. von Pfeil, E. (1988). Definitions of currency risks. In *Effective Control of Currency Risks* (pp. 9-22). Palgrave Macmillan, London. DOI: 10.1007/978-1-349-07280-4\_2.
13. Top 5 worst defaults in history. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.worldfinance.com/strategy/government-policy/top-5-worst-defaults-in-history>.
14. Kobets, V., Yatsenko, V., & Popovych, I. (2022). Automated forming of insurance premium for different risk attitude investment portfolio using robo-advisor. In *ICTERI 2021 Workshops* (pp. 3–22). Springer International Publishing. DOI: 10.1007/978-3-031-14841-5\_1.
15. Massingham, P. (2010). Knowledge risk management: A framework. *Journal of Knowledge Management*, 14(3), 464-485. DOI: 10.1108/13673271011050166.
16. Ye, K., Yan, J., Wang, S., Wang, H., & Miao, B. (2011). Knowledge level modeling for systemic risk management in financial institutions. *Expert Systems with Applications*, 38(4), 3528-3538.
17. Lundqvist, S.A. (2015). Why firms implement risk governance—Stepping beyond traditional risk management to enterprise risk management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(5), 441-466.
18. Alhawari, S., Karadsheh, L., Nehari Talet, A., & Mansour, E. (2012). Knowledge-based risk management framework for information technology project. *International Journal of Information Management*, 32(1), 50-65.
19. Шевченко В., Яценко В. Системний підхід до управління ризиками та фінансова стабільність підприємства (на прикладі державного підприємства «Антонов») // Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2016. – Вип. 2. – С. 56-68. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://tpe.econom.univ.kiev.ua/data/2016\\_33/zb33\\_06.pdf](http://tpe.econom.univ.kiev.ua/data/2016_33/zb33_06.pdf).

## References:

1. Schumpeter, J.A. (2021). *The Theory of Economic Development*. Routledge. DOI: 10.4324/9781003146766 [in English].
2. Knight, F.H. (1964). *Risk, uncertainty and profit*. Sentry Press [in English].
3. Sakai, Y. (2019). J.M. Keynes on probability versus F.H. Knight on uncertainty: Reflections on the miracle year of 1921. In *J.M. Keynes Versus F.H. Knight. Evolutionary Economics and Social Complexity Science* (Vol. 18, pp. 41-61). Springer. DOI: 10.1007/978-981-13-8000-6\_3 [in English].
4. Dionne, G. (2013). Risk management: History, definition, and critique. *Risk Management and Insurance Review*, 16(2), 147-166 [in English].
5. Przetacznik, S. (2022). Key success factors of enterprise risk management systems: Listed Polish companies. *Journal of Management and Business Administration. Central Europe*, 30(1), 91-114 [in English].
6. Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1919). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate Governance* (pp. 77-132). Gower [in English].
7. Northrop, E. (2013). The accuracy, market ethic, and individual morality surrounding the profit maximization assumption. *The American Economist*, 58(2), 111-123 [in English].
8. Guide to Risk Assessment and Response. Rochester Institute of Technology. Retrieved from: [https://www.rit.edu/fa/compliance/sites/rit.edu/fa.compliance/files/files/docs/ERM\\_Guide\\_to\\_Risk\\_Assessment\\_and\\_Response.pdf](https://www.rit.edu/fa/compliance/sites/rit.edu/fa.compliance/files/files/docs/ERM_Guide_to_Risk_Assessment_and_Response.pdf) [in English].
9. Aven, T. (2016). Risk assessment and risk management: Review of recent advances on their foundation. *European Journal of Operational Research*, 253(1), 1-13 [in English].
10. International Standard ISO 31000. Second edition 2018-02. Retrieved from: <https://shahrdevelopment.ir/wp-content/uploads/2020/03/ISO-31000.pdf> [in English].
11. Kaminskyi, A., Butylo, D., & Nehrey, M. (2021). Integrated approach for risk assessment of alternative investments. In *International Journal of Risk Assessment and Management* (Vol. 24, Issue 2/3/4, p. 156). Inderscience Publishers. DOI:10.1504/ijram.2021.126413 [in English].
12. von Pfeil, E. (1988). Definitions of currency risks. In *Effective Control of Currency Risks* (pp. 9-22). Palgrave Macmillan, London. DOI:10.1007/978-1-349-07280-4\_2 [in English].



13. Top 5 worst defaults in history. Retrieved from: <https://www.worldfinance.com/strategy/government-policy/top-5-worst-defaults-in-history> [in English].
14. Kobets, V., Yatsenko, V., & Popovych, I. (2022). Automated forming of insurance premium for different risk attitude investment portfolio using robo-advisor. In ICTERI 2021 Workshops (pp. 3–22). Springer International Publishing. DOI: 10.1007/978-3-031-14841-5\_1 [in English].
15. Massingham, P. (2010). Knowledge risk management: A framework. *Journal of Knowledge Management*, 14(3), 464-485. DOI: 10.1108/13673271011050166 [in English].
16. Ye, K., Yan, J., Wang, S., Wang, H., & Miao, B. (2011). Knowledge level modeling for systemic risk management in financial institutions. *Expert Systems with Applications*, 38(4), 3528-3538 [in English].
17. Lundqvist, S.A. (2015). Why firms implement risk governance—Stepping beyond traditional risk management to enterprise risk management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(5), 441-466 [in English].
18. Alhawari, S., Karadsheh, L., Nehari Talet, A., & Mansour, E. (2012). Knowledge-based risk management framework for information technology project. *International Journal of Information Management*, 32(1), 50-65 [in English].
19. Shevchenko, V., & Yatsenko, V. (2016). A systemic approach to risk management and financial stability of an enterprise (on the example of the state enterprise "Antonov"). *Theoretical and Applied Issues of Economics*, 2, 56-68. Retrieved from: [http://tppe.econom.univ.kiev.ua/data/2016\\_33/zb33\\_06.pdf](http://tppe.econom.univ.kiev.ua/data/2016_33/zb33_06.pdf) [in Ukrainian].

**Посилання на статтю:**

Яценко В.О. Генезис теорії управління фінансовими ризиками / В.О. Яценко // *Економічний журнал Одеського політехнічного університету*. – 2025. – № 1 (31). – С. 87-95. – Режим доступу: <https://economics.net.ua/ejopu/2025/No1/87.pdf>.  
DOI: 10.15276/EJ.01.2025.9. DOI: 10.5281/zenodo.15162340.

**Reference a Journal Article:**

Yatsenko V.O. *Evolution of Financial Risk Management Theories* / V.O. Yatsenko // *Economic journal Odesa polytechnic university*. – 2025. – № 1 (31). – P. 87-95. – Retrieved from: <https://economics.net.ua/ejopu/2025/No1/87.pdf>.  
DOI: 10.15276/EJ.01.2025.9. DOI: 10.5281/zenodo.15162340.

