

Федулова І. В.,

д.е.н., проф., професор кафедри менеджменту, Київський національний торговельно-економічний університет, м. Київ

## СУТНІСТЬ ТА ЗНАЧЕННЯ РИЗИК-АПЕТИТУ В УПРАВЛІННІ ПІДПРИЄМСТВОМ

**Анотація.** Доходи підприємств є проявом того ризику, на який вони погодяться і врахують у процесі своєї діяльності. Для цього використовується концепція ризик-апетиту, яка дозволяє встановити баланс між бажаним результатом і можливою небезпекою в процесі досягнення цілей. У статті розглядаються пропозиції, які можуть допомогти організаціям розробити та представити чітке уявлення про їх бажання ризику, щоб визначити, які завдання слід досягти в межах визначення і врахування апетиту організації до ризику. Ризик-апетит розглядається як допустимий для компанії рівень шкоди, який вона в змозі собі дозволити для досягнення своїх стратегічних цілей. Для кращого розуміння апетиту компанії до ризику також розглядається ємність ризику і толерантність до ризику. Визначено місце, значення й основні характеристики ризик-апетиту в загальному процесі ризик-менеджменту на підприємстві.

**Ключові слова:** ризик, ризик-менеджмент, ємність ризику, ризик-апетит, толерантність до ризику.

Fedulova I. D.,

Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of Managment, Kyiv National University of Trade and Economics, Kyiv

## THE ESSENCE AND SIGNIFICANCE OF RISK APPETITE IN ENTERPRISE MANAGEMENT

**Abstract.** Income of enterprises is a manifestation of such risk, which they will agree to and will take into account in the process of their activity. For this purpose, the concept of risk appetite is used, which allows to establish a balance between the desired result and the possible danger in the process of achieving the goals. The article discusses suggestions that can help organizations to develop and present a clear idea of their risk appetite in order to determine what tasks should be achieved in defining and taking into account the organization's appetite for risk. Risk appetite is seen as acceptable to the company for the level of harm that it is able to afford to achieve its strategic goals. To better understand the company's appetite for risk, risk capacity and risk tolerance are also considered. The place, significance and basic characteristics of risk appetite in the general process of risk management at the enterprise are determined.

**Keywords:** risk, risk management, risk capacity, risk appetite, tolerance to risk.

**Постановка проблеми.** Сьогодні кожна організація працює в умовах нестабільності й невизначеності зовнішнього середовища і, відповідно, в умовах ризику. В процесі досягнення своїх цілей суб'єкти господарювання стикаються з ризиком кожен день. Всі доходи, які вони можуть отримати, є проявом того ризику, на який вони погодяться і врахують у процесі своєї діяльності. Таким чином, кожна організація зазначає, який результат вона сподівається отримати; цей результат є відправною точкою формування портфелю стратегічних напрямів її розвитку. В даному контексті важливим є визначення, наскільки ризик є прийнятним у досягненні таких цілей. Для цього використовується концепція ризик-апетиту, яка дозволяє встановити баланс між бажаним результатом і можливою небезпекою в процесі досягнення цілей. Нові стратегічні

ініціативи здатні відкрити привабливі можливості, але очікувані винагороди повинні бути збалансовані з відповідними ризиками. Це робиться за допомогою встановлення ризик-апетиту.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питанням ризику і ризик-менеджменту приділило увагу багато вчених, зокрема є підстави виділити таких, як Ф. Найт [1], Т. Колеман і Б. Літтерман (Coleman and Litterman, 2012) [2], лауреат Нобелівської премії з економіки 2002 р. Д. Канеман [3], І. Бланк [4], В. Вітлінський, П. Верченко, А. Сігал, Я. Наконечний [5-6], А. Карол (Carol, 2008) [7], Т. ДеМарко, Т. Лістер [8].

Значна кількість наукових праць присвячена питанням визначення сутності, класифікації, методам аналізу ризиків і формуванню системи

ризик-менеджменту на підприємстві. Питанням ризик-апетиту приділили увагу D.Tattam (2015) [9], B. Hassani (2015) [10], L. Rittenberg і F. Martens (2012) [11]. Недостатня увага приділялася дослідженню ризик-апетиту у становленні системи ризик-менеджменту в організації. Виникає необхідність в уточненні сутності ризик-апетиту і розробленні рекомендацій його встановлення.

**Постановка завдання.** Метою статті є розроблення пропозицій, які можуть допомогти організаціям розробити та представити чітке уявлення про їх бажання ризику, щоб визначити, які завдання слід досягти в межах визначення і врахування апетиту організації до ризику.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Ризик-апетит – це сукупний граничний розмір ризику, який компанія готова прийняти, виходячи із завдання підтримки на певному рівні ключових показників ефективності. Інакше кажучи, ризик-апетит – це допустимий для компанії рівень шкоди, який вона в змозі собі дозволити для досягнення своїх стратегічних цілей.

В дослідженні Larry Rittenberg and Frank Martens (2012) ризик-апетит розглядається як сума ризику, що організація готова прийняти з метою забезпечення бажаної цінності результату [11].

Рекомендації COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) визначають, що відправною точкою при формуванні стратегії є ризик-апетит підприємства, котрий розглядається як прийнятне співвідношення між рівнем ризику та доходності або як збільшення вартості підприємства, скориговане на ризик [12].

Відповідно до стандарту FERMA (Федерація європейських асоціацій ризик-менеджменту) ризик-апетит розглядається на етапі оцінки стратегічних альтернатив, потім на етапі постановки цілей, які відповідають обраній стратегії, і при розробці механізмів управління відповідними ризиками [13].

Таким чином ризик-апетит поєднує оцінку і вибір альтернатив, які найкращим чином допоможуть досягти бажаних цілей у процесі прийняття стратегічних рішень із врахуванням ризиків.

Відповідно до стандарту ISO 31000:2009 схильність до ризику (ризик-апетит) – це рівні та типи ризиків, можливі наслідки від приймання або утримання котрих організація розглядає як прийнятні для себе [14].

Схильність до ризику визначає баланс між ризиком та винагородою з точки зору стратегії розвитку організації. Таким чином встановлюється баланс між отриманням бажаного результату в результаті реалізації стратегії розвитку і ризиком. Ризик-апетит при цьому використовується для обґрунтування напрямів оброблення, тобто свідомого впливу на ризик.

Цікаво, що в стандарті ISO 31000:2009 також розглядаються такі схожі поняття, як ставлення до ризику – поведінка організації стосовно ризику, яка проявляється в її підході до оцінювання ризику, а в

кінцевому результаті до прагнення, утримання, прийняття або неприйняття ризику [14].

Толерантність до ризиків розглядається як готовність організації або причетних сторін прийняти певний діапазон відхилення ризиків після їх оброблення, це може бути наслідком юридичних або нормативних вимог. Неприйняття ризику розглядається як ставлення до ризику, що полягає в повній відмові від нього.

Відповідно до Проекту Положення про організацію системи управління ризиками в банках України (2017) [15] ризик-апетит розглядається як обмеження та економічні обґрунтування, згідно з якими банк має діяти під час впровадження своєї стратегії. Декларація схильності до ризиків банків розглядається як основний документ щодо управління ризиками. Вона повинна включати: загальний рівень ризик-апетиту; ризик-апетит до кожного з видів ризику, який має стати основою для встановлення лімітів щодо кожного з видів ризику; розрахунок банку з метою визначення ризик-апетиту та перелік припущень, що використовуються в процесі такого розрахунку; ризики, щодо яких банк визначив нульову толерантність; визначає обмеження та економічні обґрунтування, згідно з якими банк має діяти під час впровадження своєї стратегії.

Спостерігаються наукові позиції, які ототожнюють ризик-апетит та толерантність до ризику, але потрібно розділяти ці поняття. Для того, щоб краще зрозуміти апетит компанії до ризику, вводять додаткові категорії: ємність ризику (risk capacity) і толерантність до ризику (risk tolerance). На рис. 1 показано взаємодію термінів, які пов'язані із ризик-апетитом.

Як свідчить наведена вище схема, для того, щоб компанія визначилася зі своїм апетитом на ризик, вона повинна в першу чергу визначити свою ємність ризику. Простіше кажучи, це абсолютний ліміт, в межах чого компанія бажає працювати без банкрутства. Ґрунтуючись на цьому, компанія в змозі визначити, скільки вона готова дозволити собі втратити. Відповідно до даної концепції ризик-апетит повинен бути встановлений у межах своєї ємності ризику. Після того, як компанія визначилася з ємністю ризику і зі своїм апетитом на ризик, вона може вирішити, яка її толерантність до ризику, тобто дійсний рівень ризику, який компанія в змозі понести, з урахуванням специфічного фактора ризику. Виходячи з цього, сума ризиків всередині категорії толерантності до ризику не повинна перевищувати загальний ризик-апетит компанії.

Апетит і толерантність до ризику відображають поняття міри ризику, тобто максимально можливий обсяг втрат внаслідок ризиків, який організація готова понести внаслідок настання ризикової події. У той же час толерантність до ризику – це гранично допустиме значення неочікуваних втрат у зв'язку з реалізацією ризиків, яке підприємство може прийняти у ході реалізації стратегії управління ризиками.

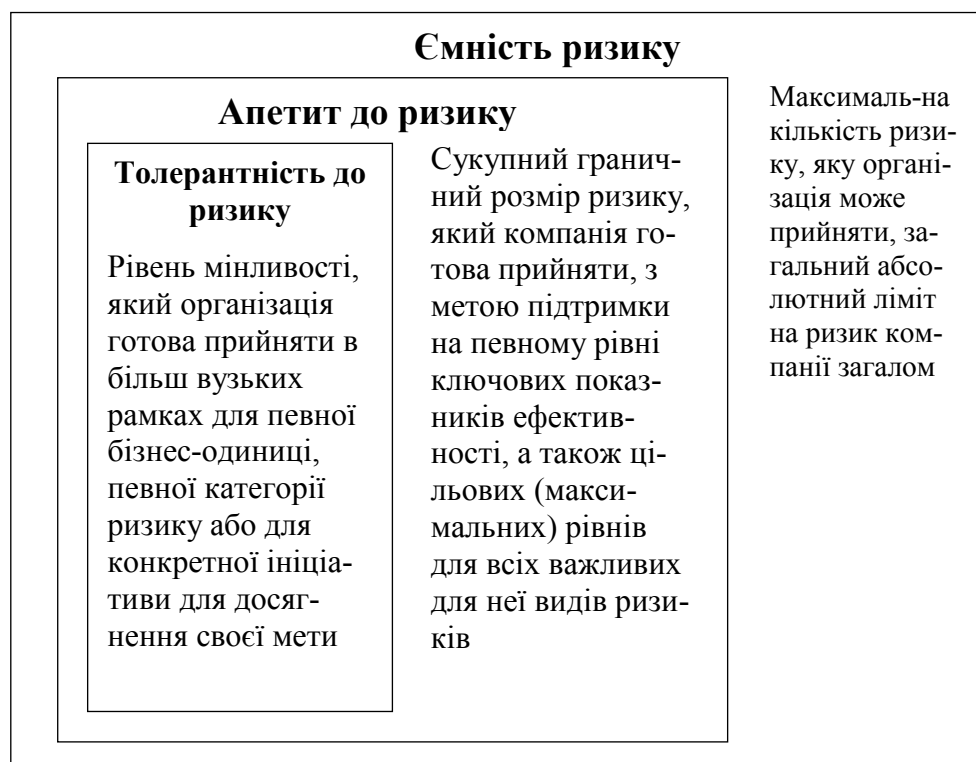
Апетит ризику – це регулятор вищого рівня управління компанією, широкий рівень ризику, який менеджмент вважає прийнятним у відповідності із

своїми бажаннями, пересторогами і рівнем комфорту господарської діяльності. Власники та інші наглядові органи повинні закликати до формалізації опису процесів управління ризиками організацій, в тому числі контролю з боку ради директорів. Ризик-апетит тісно пов'язаний із внутрішнім контролем, моніторингом і консультуванням всередині організації. Виходячи з наведеного, ризик-апетит – це здатність та бажання організації приймати, утримувати та ефективно управляти очікуваними втратами внаслідок настання ризикових подій для досягнення своїх стратегічних цілей. Апетит до ризику пов'язаний з довгостроковою стратегією того, що потрібно досягти, і наявними ресурсами для досягнення цього, вираженими кількісними показниками.

ідентифікованих ризикових подій, якщо вони трапляються, і наявністю необхідних ресурсів та контролю для управління таким ризиком, тобто це готовність до конкретної ризикової події.

Толерантність до ризику визначається для певних категорій ризиків, включаючи стратегічні, операційні, фінансові, людські тощо. Така толерантність виражає певний оперативний максимальний ризик, який організація готова прийняти щодо кожного конкретного виду ризику, часто в кількісному вираженні.

Для розуміння місця і сутності ризик-апетиту в загальному процесі ризик-менеджменту на підприємстві розглянемо сам процес управління ризиками.



**Рис. 1. Структура апетиту до ризику**

Джерело: побудовано автором

На рівень ризик-апетиту буде впливати стратегія суб'єкта, а сам ризик-апетит буде впливати на ступінь розробки всіх інших компонентів управління ризиками. Таким чином, чим вищий ризик-апетит, тим менш детальні і надійні процеси управління ризиками. Однак встановлення високого ризику-апетиту не обов'язково небажане для суб'єкта. Все залежить від економічної доцільності витрати ресурсів на впровадження процесів управління ризиками та можливими втратами у разі виникнення ризиків.

Введення до практики ризик-менеджменту концепції толерантності до ризику дозволить у повній мірі врахувати особливості ведення господарської діяльності окремих підприємств і окремих ризиків всередині підприємства. Толерантність до ризику пов'язана з прийняттям результатів конкретних

Такий процес передбачає систематичне застосування управлінських механізмів (політик, рішень, процедур та ін.) і передового досвіду в з'ясуванні контексту, ідентифікації, аналізуванні, атестуванні, обробленні, моніторингу та ревізуванні ризиків, а також при проведенні консультацій та здійсненні інформаційної взаємодії [14].

На самому базовому рівні процес ризик-менеджменту простий: виявити й оцінити критичні ризики по всій організації, визначити найкращий спосіб відповісти на дані ризики, а потім повідомити про це зацікавленим сторонам і контролювати результати.

У табл. 1 показано зміст, об'єкт, методи і завдання окремих етапів процесу ризик-менеджменту на підприємстві.

## Характеристика етапів процесу ризик-менеджменту підприємства

| Етапи                            | Об'єкт                                                                                                           | Методи                                                                                                                                                                        | Завдання                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Встановлення контексту        | Інформаційний простір підприємства: макро-, мікро- і внутрішнє середовище                                        | Структурно-логічний аналіз, індукція, дедукція, метод аналогій                                                                                                                | 1. Збір та систематизація необхідних даних про стан середовища організації.<br>2. Оцінка макро- і мікроекономічної ситуації.<br>3. Оцінка стану внутрішнього середовища організації.                                                                                            |
| 2. Оцінка ризику:                |                                                                                                                  |                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 2.1. Ідентифікація ризиків       | Джерела (матеріальні і нематеріальні фактори) ризиків, події, їх причини, можливі наслідки                       | Експертні методи, метод аналогій, статистичні методи, кількісні та якісні методи оцінки ризиків                                                                               | 1. Визначення параметрів ризикової ситуації (що може трапитися, де, коли, як і чому?).<br>2. Знаходження, складання переліку та опис елементів ризику.<br>3. Встановлення толерантності до основних видів ризиків.                                                              |
| 2.2. Аналіз ризиків              | Джерела (фактори) ризиків, що отримані під час ідентифікації, їх характеристика, результати експертних опитувань | Аналіз фінансових результатів діяльності; аналіз господарської діяльності; кількісні та якісні методи оцінки ризиків                                                          | 1. Ступінь (величина) впливу на організацію.<br>2. Ймовірність настання ризикової події.<br>3. Напрямок впливу ризикової ситуації на організацію.<br>4. Можливий обсяг втрат або позитивний результат використання можливостей.<br>5. Можливість оброблення ризикової ситуації. |
| 2.3. Визначення ступеня ризиків  | Результати аналізу ризиків                                                                                       | Оцінка бажаного результату; величина витрат; оцінка швидкості реакції на зовнішнє середовище; кількісні та якісні методи оцінки ризиків                                       | 1. Узагальнена оцінка ризиків.<br>2. Рейтингування ризиків за ймовірністю настання і величиною впливу на організацію.<br>3. Встановлення ризик-апетиту і толерантності до ризику для кожного окремого ризику організації (індикатори, ліміти, тощо).                            |
| 3. Обробка ризику                | Ціль ризикової ситуації; ступінь бажаного ризику; ризик-апетит                                                   | Формалізовані й неформалізовані (експертні) методи. Методи прийняття, ухилення, локалізації, диверсифікації, передачі, компенсації, зниження (пом'якшення наслідків) ризиків. | Процес свідомого змінювання ризиків, а саме:<br>1. Ухилення від ризиків.<br>2. Розшарування ризиків.<br>3. Фінансування ризиків.<br>4. Утримування ризиків.                                                                                                                     |
| 4. Комунікації та консультування | Характер, форми, вірогідності, значущості, оцінювання, застосовності ризиків                                     | Вплив на процес і результат прийняття рішень через певний вплив.                                                                                                              | Процедури, які організація виконує з метою отримання, поширення, обміну інформацією між організацією та причетними сторонами, а також підтримання постійного діалогу з причетними сторонами, який передують прийняттю певного рішення                                           |
| 5. Моніторинг та аналіз          | Управління ризиками, власне ризик або модифікатори ризику                                                        | Методи визначення результативності аналізованого об'єкта в контексті досягнення встановленої мети                                                                             | Постійне поточне контролювання, наглядання, критичне спостереження та визначення стану з метою виявлення змін у потрібних або очікуваних показниках                                                                                                                             |

Джерело: складено автором

Як бачимо з аналізу, ризик-апетит з'являється на етапі визначення ступеня ризику. Цей етап визначає оцінку ступеня ризику за найбільш важливими для підприємства характеристиками, а саме: ймовірність, вплив, значущість; саме на даному етапі відбувається визначення рівня ризик-апетиту для найбільш небезпечних ситуацій.

Хороший опис апетиту ризику компанії матиме як якісні, так і кількісні елементи, він може містити визначення того, що є прийнятним, а що ні.

Індикатори, які здатні виступати в якості визначення ризик-апетиту, показані в табл. 2.

Якщо організація не зробила формалізованої заяви про свої апетити на ризик, то вона має всі шанси стикнутися в майбутньому з проблемами

контролю. Без такої заяви менеджери не здатні управляти компанією ефективно на тому рівні ризику, який їм дозволяється приймати, і не упустити важливі можливості там, де потрібно.

досягнення своїх бізнес-цілей, з урахуванням структури свого капіталу та доступу до фінансових ринків, а також професійних знань і компетентностей людського капіталу компанії.

Таблиця 2

### Індикатори апетиту і толерантності до ризику

| Ризик-апетит                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | Ризик-толерантність                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Компанія готова понести більші витрати, сподіваючись на більший прибуток.<br>Компанія готова інвестувати в новий бізнес за умов жорсткого контролю над витратами.<br>Погіршення якості продукції, що випускається, може бути за умов значної економії на якості сировини.<br>Найнижчий рівень ризик-апетиту до безпеки й узгодженості завдань, які включають здоров'я і безпеку співробітників.<br>Компанія не хоче втратити більше певної кількості грошей свого капіталу, щоб у разі форс-мажорних обставин або комбінацій екстремальних ситуацій не зазнати колосальних збитків.<br>Покриття капіталу - потрібно, щоб компанія мала достатньо капіталу для багаторазового покриття збитків певного рівня.<br>Компанія не хоче втрачати більше ніж певний відсоток суми від доходів або прибутків.<br>Компанія бажає розрахувати розмір і види ризику, які максимізують вартість компанії. | Конкретний рівень допустимих фінансових, сировинних, маркетингових, технологічних, трудових і інших ризиків.<br>Питома вага бракованої продукції.<br>Максимальний коефіцієнт варіації прибутку.<br>Максимальна ймовірність настання несприятливої події.<br>Високий рейтинг ризику (в процесі побудови профілю або матриці ризику).<br>Питома вага продукції, яка надходить на підприємство і не відповідає стандартам якості.<br>Частота і терміни подання фінансової звітності.<br>Формалізація процесів внутрішнього контролю.<br>Максимальна сума витрат на маркетингове дослідження ринку щодо конкретного продукту. |

Формалізація ризик-апетиту означає оформлення його на папері. Це робиться з метою уникнення непорозумінь на предмет того, що рада директорів і вище керівництво думає з приводу ризику. Формалізація ризик-апетиту полегшує комунікацію з усіма, на кого спрямована інформація.

Визначення апетиту до ризику є завданням ради та вищого керівництва, оскільки це тісно пов'язане з визначенням загальної стратегії компанії. До складу ради повинні входити члени, які мають компетенції в управлінні ризиками та визначенні апетиту до ризику.

Обговорення апетиту до ризику зазвичай включатиме різні теми, такі як: ліквідність, нестабільність прибутку та прибутковості, кредитний рейтинг, репутація та бренд, впровадження нових продуктів, розширення кола клієнтів, управління ланцюгами поставок, зливання і поглинання, адаптація або зміна навколишнього середовища, корпоративне управління, людські ресурси тощо. Іноді доцільно поглянути на реакції всередині компанії та за її межами на недавні ризикові події, щоб визначити справжній апетит. Також інколи є доцільним перевірити апетит щодо ризику серед правління та виконавчого керівництва за допомогою сценарних ігор щодо можливих ризикових подій.

Вирішуючи свій апетит щодо ризику для кожної категорії ризику, рада директорів повинна розглянути потенціал ризику компанії. Це включає кількість та тип ризику, які організація може підтримати для

Критерії, які встановлюються при визначенні ризик-апетиту і толерантності до ризику, повинні розрізнятися не тільки стратегічним і тактичним рівнем прийняття, але й самим змістом. Так, для визначення ризик-апетиту потрібно встановлення критерію, який дозволить визначити, скільки організація може дозволити собі вкладати коштів для досягнення своїх цілей. Критерії при визначенні толерантності до ризику мають дати відповідь, скільки організація готова втратити від здійснення конкретної ризикової діяльності.

Для досягнення своїх цілей організації обирають стратегію і розробляють показники, щоб визначити, наскільки вони близькі до досягнення цих цілей. Менеджери мотивовані на досягнення цілей за допомогою винагороди від реалізації програм. Стратегія потім перетворюється в реалізацію рішень, прийнятих у межах всієї організації. Рішення приймаються для досягнення цілей (збільшення частки ринку, рентабельність і ін.). Але досягнення цілей залежить від визначення ризику і того, чи знаходиться цей ризик у межах ризик-апетиту організації. Рівень ризику визначає порогове значення не перевищення бажаного оптимуму. Граничні межі ризику, як правило, виступають в якості інструменту для корегувальних дій на рівні процесу управління ризиками.

**Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямі.** Порушення рівня толерантності до ризику має слугувати важливим попередженням щодо управління; в цьому разі позиція

ризиків повинна бути зменшена. Така гнучкість у реагуванні на порушення межі ризику є наслідком того факту, що ризики постійно змінюються. Отже, визначення апетиту і толерантності до ризику не може бути одноразовим. Вони потребують постійного оновлення у відповідності зі змінами в середовищі компанії.

Бажаний апетит до ризику допомагає полегшити прийняття бізнес-портфельних рішень на основі порівняння профілів ризику і прибутків. Чітко визначений апетит до ризику змушує компанію включити фактор ризику в будь-яке важливе стратегічне або тактичне рішення з метою визначення відповідності вимогам щодо ризику.

Подальші дослідження будуть стосуватися методів визначення ризик-апетиту і толерантності до ризику для забезпечення оптимізації процесу досягнення цілей організації в умовах мінливості зовнішнього середовища.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Найт Ф. Риск, неопределенность и прибыль / Ф. Найт; [пер. с англ.]. – М. : Дело, 2003. – 360 с.
2. Coleman T. Quantitative Risk Management A Practical Guide to Financial Risk / T. Coleman, B. Litterman. - Wiley, 2012. — 558 p. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.twirpx.com/file/1419806/>.
3. Канеман Д. Думай медленно... решай быстро / Д. Канеман. — М. : АСТ, 2014. — 653 с.
4. Бланк И. А. Управление финансовыми рисками / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2005. – 600 с.
5. Економічний ризик: ігрові моделі / В. В. Вітлінський, П. І. Верченко, А. В. Сігал, Я. С. Наконечний. – К. : КНЕУ, 2002. – 287 с.
6. Вітлінський В. В. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком : [навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц.] / В. В. Вітлінський, П. І. Верченко. – К. : КНЕУ, 2000. – 292 с.
7. Alexander Carol Value-at-Risk Models / Alexander Carol. - John Wiley & Sons, 2008. — 494 p.
8. ДеМарко Т. Вальсирюя с Медведями. Управление рисками в проектах по разработке программного обеспечения / Т. ДеМарко, Т. Листер. – Компания p.m.Office, 2005. - 196 с.
9. Tattam D. Risk Appetite: How hungry are you for risk? / D. Tattam. - Protecht Risk Management Insights. Retrieved from: <http://blog.protecht.com.au/risk-appetite>.
10. Hassani B. Risk Appetite in Practice: *Vulgaris Mathematica* / B. Hassani // The IUP Journal of Financial Risk Management, Vol. XII, No. 1, March 2015, pp. 7-22. Retrieved from: <https://ssrn.com/abstract=2672757>.
11. Rittenberg L. Understanding and Communicating Risk Appetite. Enterprise risk management / L. Rittenberg and F. Martens. - Research Commissioned by COSO: 2012. - 23 p.
12. Enterprise Risk Management – Integrated Framework / Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) [Електронний ресурс]. – New York, NY. – September 2004. – Режим доступу : <http://www.coso.org>.
13. Стандарты управления рисками – Федерация Европейских Ассоциаций Риск-менеджеров [Електронний ресурс]. - AIRMIC, ALARM, IRM:

2002, translation copyright FERMA: 2003. - Режим доступу: <http://www.ferma.eu/app/uploads/2011/11/a-risk-management-standard-russian-version.pdf>.

14. ISO 31000:2009 Риск Менеджмент – Принципы и руководства. – 2009. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [http://www.pqm-online.com/assets/files/standards/iso\\_31000-2009\(r\).pdf](http://www.pqm-online.com/assets/files/standards/iso_31000-2009(r).pdf).

15. Проект Положення про організацію системи управління ризиками в банках України [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=49307D221AE8F5D3B2224DE34097D130?id=44982363>.

## REFERENCES

1. Najt F. (2003), Risk, neopredelennost' i pribyl', Delo, M., 360 s.
2. Coleman T. and Litterman B. (2012), Quantitative Risk Management A Practical Guide to Financial Risk, Wiley, 558 p., available at: <http://www.twirpx.com/file/1419806/>.
3. Kaneman D. (2014), Dumaj medlenno... reshaj bystro, AST, M., 653 s.
4. Blank, I. A. (2005), Upravlenie finansovymi riskami, Nika-Centr, K., 600 s.
5. Vitlins'kyj, V. V. Verchenko, P. I. Sihal, A. V. and Nakonechnyj, Ya. S. (2002), Ekonomichnyj ryzyk: ihrovi modeli, KNEU, K., 287 s.
6. Vitlins'kyj, V. V. and Verchenko, P. I. (2000), Analiz, modeliuvannia ta upravlinnia ekonomichnym ryzykom, KNEU, K., 292 s.
7. Alexander Carol (2008), Value-at-Risk Models, John Wiley & Sons, 494 p.
8. DeMarko T. and Lister T. (2005), Val'siruja s Medvedjami. Upravlenie riskami v proektah po razrabotke programmnogo obespechenija, Kompanija p.m.Office, 196 s.
9. Tattam D. Risk Appetite: How hungry are you for risk?, Protecht Risk Management Insights. Retrieved from: <http://blog.protecht.com.au/risk-appetite>.
10. Hassani B. Risk Appetite in Practice: *Vulgaris Mathematica*, The IUP Journal of Financial Risk Management, vol. XII, No. 1, March 2015, pp. 7-22. Retrieved from: <https://ssrn.com/abstract=2672757>.
11. Rittenberg L. and Martens F. (2012), Understanding and Communicating Risk Appetite. Enterprise risk management, Research Commissioned by COSO, 23 p.
12. Enterprise Risk Management – Integrated Framework / Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), New York, NY, September 2004, available at : <http://www.coso.org>.
13. Standarty upravlennja pickami - Federacija Evropejskih Asociacij Risk-menedzherov, AIRMIC, ALARM, IRM: 2002, translation copyright FERMA: 2003, available at: <http://www.ferma.eu/app/uploads/2011/11/a-risk-management-standard-russian-version.pdf>.
14. ISO 31000:2009 Risk Menedzhment – Principy i rukovodstva, 2009, available at: [http://www.pqm-online.com/assets/files/standards/iso\\_31000-2009\(r\).pdf](http://www.pqm-online.com/assets/files/standards/iso_31000-2009(r).pdf).
15. Proekt Polozhennia pro orhanizatsiiu systemy upravlinnia ryzykami v bankakh Ukrainy, available at: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=49307D221AE8F5D3B2224DE34097D130?id=44982363>.