

среди.

Максимаксный критерий отражает позицию оптимистичного руководителя, игнорирующего возможные потери и не учитывающего риск. Максимальный критерий характеризует позицию руководителя, имеющего малую склонность к риску. Этот критерий полезен в ситуациях, где риск особенно высокий. Минимаксный критерий ориентируется не столько на фактические, сколько на возможные потери или упущенную выгоду. Критерий Гурвица представляет собой взвешенную комбинацию критериев пессимизма и оптимизма и в зависимости от коэффициента пессимизма может превращаться или в критерий крайнего оптимизма, или в критерий крайнего пессимизма.

Недостатком методов принятия решений является игнорирование имеющейся информации из-за использования только одного варианта развития для каждой инвестиции.

Использование методов четвертой группы при принятии решений наиболее предпочтительно в современных экономических условиях Украины, поскольку реальная информация о возможных исходах (ситуациях) при реализации проекта и их вероятностях здесь зачастую ограничена или отсутствует.

Получено 12.10.2000

УДК 69.003

Г.І.КИЗИЛОВ

Харківська державна академія міського господарства

ПОПЕРЕДЖЕННЯ РИЗИКОВАНИХ СИТУАЦІЙ У ДІЛОВОМУ ПАРТНЕРСТВІ

Аналізуються чинники неплатоспроможності підприємств. Пропонуються методи встановлення ризикованих ситуацій.

У сучасних умовах господарювання все більшої ваги набуває один із зовнішніх чинників ризику – неплатоспроможність ділових партнерів як підрядних та субпідрядних будівельних підприємств, так і постачальників матеріальних ресурсів. Ризик неплатоспроможності будівельних підприємств, тобто їх нездатність виконати грошові зобов'язання перед кредиторами, в тому числі із заробітної плати працівникам і податкових платежів бюджетам з кожним роком зростає. Стан будівельних підприємств характеризується постійним зростанням боргів внаслідок стрімкого скорочення обсягів реалізації продукції і прибутку, перевищення темпів зростання позичкового капіталу (в основному кредиторської заборгованості) над збільшенням заборговано-

сті з боку дебіторів. На прикладі одного із спеціалізованих будівельних підприємств, яке в минулому мало стійкі показники, встановлено, що в 1999р. обсяг реалізації тут дорівнював тільки 8% від рівня 1994р. Базові індекси обсягів реалізації у порівнянних цінах за 1995-1999рр. склали: 0,779; 0,61; 0,245; 0,101; 0,08. У той же час зріс рівень дебіторської заборгованості на 1 гривню обсягу реалізації: якщо на кінець 1995р. він становив 0,22 грн./грн., то на кінець 1999р. – 1,08 грн./грн. Аналогічна ситуація склалась і на інших підприємствах тієї ж спеціалізації.

Відомо, що в умовах недосконалої конкуренції в центральному секторі економіки (будівництво, транспорт та ін.) ціни формуються на основі витрат шляхом додання до них визначеної частини прибутку. Передбачається, що ціна продукції поверне після реалізації не тільки ціну витрат, але й забезпечить додатковий прибуток. В умовах інфляції характерною властивістю будівництва є значна тривалість виробничого циклу, що посилює падіння купівельної спроможності грошей, одержаних від дебіторів на момент сплати ними боргу. Навіть якщо в умовах контрактів всі передбачували б компенсацію у зв'язку з інфляцією за порушення терміну сплати, то ризик падіння купівельної спроможності повернутої грошової маси не зникає. Це пов'язано з тим, що у виробництві можуть використовуватися старі запаси матеріальних ресурсів. Чим більше було накопичено цих запасів у минулому, чим довший виробничий цикл, тим більша величина такого ризику. Повернута грошова маса не може забезпечити поточних потреб, пов'язаних з новим виробничим циклом. Про це свідчить той факт, що в останні роки зростання кредиторської заборгованості перевищує підвищення дебіторської заборгованості. Наприклад, по Харківській області співвідношення індексів кредиторської і дебіторської заборгованості на початок року дорівнювало: в 1997р. – 1,12, у 1998р. – 1,07, в 1999р. – 1,12 разів.

Позичковий капітал у сучасних умовах господарювання не став виробничим фактором, що допоміг би нарощувати обсяги виробництва і одержувати більший прибуток. На будівельних підприємствах він ототожнюється з кредиторською заборгованістю, розмір якої свідчить про те, що останнім часом процес залучення додаткових коштів (боргів) вийшов з-під контролю підприємств.

Показники платоспроможності підприємств свідчать про те, що деякі з них близькі до банкрутства. У 1999р. до арбітражного суду тільки органами податкової служби Харківської області було подано 639 заяв про визнання підприємств банкрутами [1].

За таких обставин вибрати ділового партнера треба аргументо-

вано, щоб не зв'язати свої фінансові ресурси з партнерами, які вже стоять або близькі до межі банкрутства і, таким чином, уникнути негативних наслідків.

Відомо, що претензії кредиторів (постачальників, замовників та ін.) задовольняються тільки після того, коли будуть виконані зобов'язання перед бюджетами по сплаті податків і зборів, а також перед працівниками по сплаті заробітної плати. Тому обережність спонукає їх до своєрідного захисту – врахування запасу міцності щодо активів підприємств. Для оцінки надійності захисту за кордоном застосовують спеціальні тести, які оцінюють здатність фірм забезпечити виконання своїх кредиторських зобов'язань засобами, генерованими їх поточною діяльністю: поточними або ліквідними активами, які передбачається швидко перетворити в готівкові кошти, щоб кредитор міг відшкодувати свої збитки в разі невиконання підприємством зобов'язань [2, 4]. Такими тестами є коефіцієнти поточної та критичної ліквідності.

У стабільних економічних умовах перевагу віддають коефіцієнту критичної ліквідності, для якого нормальним значенням для більшості підприємств вважається 1,0-1,5. Такі підприємства можуть легко покрити свої короткострокові зобов'язання, бо враховують легко конвертовані в гроші активи [2].

Однак якщо умови нестабільні і скрізь наростають непевні до сплати суми дебіторської заборгованості, то кредитори починають все частіше орієнтуватись на значення коефіцієнта поточної ліквідності, коли можливе покриття короткострокових зобов'язань забезпечується ще й товарно-матеріальними запасами. Прийнятними значеннями, що визначають таку межу забезпечення, вважається 1,5-2,0. Проте ці коефіцієнти оцінюють тільки миттєвий стан. Їх значення можна усереднити, але залишається невідомим напрямком змін коефіцієнтів. Проблема полягає у тому, щоб оцінити ймовірність їх поведінки на майбутнє з використанням аналізу минулих тенденцій. Перегляд ступеня довіри до ймовірності показників на підставі нової інформації про чинники, що їх обумовлюють, можна здійснити з допомогою теореми Байєса, де присутні такі показники (рисунк):

- M_1, M_2, \dots, M_k – взаємовиключна множина подій (наприклад, стану платоспроможності);
- $P(M_1), P(M_2), \dots, P(M_k)$ – апіорна ймовірність події;
- $P(D_1|M_i), P(D_1 \cup D_2|M_i)$ – умовні ймовірності чинників (табл.1, 2);
- $P(M_i|D_1), P(M_i|D_1 \cup D_2)$ – апостеріорна умовна ймовірність

події.

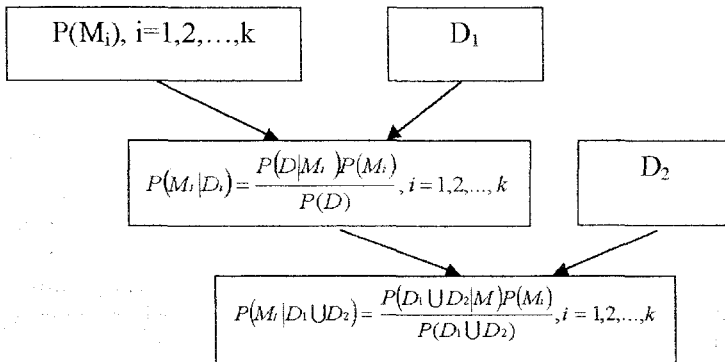


Схема знаходження апостеріорної ймовірності за теоремою Байеса

Таблиця 1 – Ймовірність чинників коефіцієнта критичної ліквідності ($K_{крл}$)

№ підприємства	Коефіцієнт заборгованості ($K_3 \leq 0,59$)			Коефіцієнт питомої ваги ліквідних активів ($K_{ла} \geq 0,43$)		
	$K_{крл} < 0,75$	$0,75 \leq K_{крл} < 1,0$	$K_{крл} \geq 1,0$	$K_{крл} < 0,75$	$0,75 \leq K_{крл} < 1,0$	$K_{крл} \geq 1,0$
1	0,04	0,14	0,11	0,04	0,82	0,14
2	0,08	0,064	0,12	0,08	0,16	0,08
3	0,04	0,28	0,20	0,07	0,25	0,18
4	0,32	0,24	0,00	0,20	0,08	0,00
5	0,00	0,12	0,00	0,00	0,36	0,04
6	0,43	0,14	0,24	0,10	0,14	0,10

Таблиця 2 – Ймовірність чинників коефіцієнта поточної ліквідності ($K_{пот}$)

№ підприємства	Ймовірність коефіцієнта заборгованості ($K_3 \leq 0,59$)		Ймовірність питомої ваги поточних активів ($K_{ла} \geq 0,83$)	
	$K_{пот} < 1,47$	$K_{пот} \geq 1,47$	$K_{пот} < 1,47$	$K_{пот} \geq 1,47$
1	0,04	0,25	0,57	0,21
2	0,00	0,84	0,12	0,36
3	0,24	0,32	0,32	0,12
4	0,36	0,46	0,14	0,50
5	0,52	0,12	0,80	0,20
6	0,68	0,00	0,00	0,00

Формула Байеса дає змогу визначити нову ймовірність коефіцієнтів, якщо чинники (коефіцієнт заборгованості і питома вага поточних та ліквідних активів) будуть змінюватися.

У табл.3 наведено результати розрахунку ймовірності досягнення межі платоспроможності для шести будівельних підприємств м.Харкова.

Таблиця 3 – Оцінки ризику неплатоспроможності підприємств

№ підприємства	Ймовірність стану				Рейтинг підприємства з меншим ризиком неплатоспроможності	
	неплатоспроможного		платоспроможного		за критичною ліквідністю	за поточною ліквідністю
	за критичною ліквідністю	за поточною ліквідністю	за критичною ліквідністю	за поточною ліквідністю		
1	0,883	0,302	0,117	0,698	2	3
2	0,918	0,001	0,082	0,999	4	1
3	1,000	0,666	0,000	0,334	5-6	4
4	0,680	0,190	0,320	0,810	1	2
5	1,000	0,940	0,000	0,060	5-6	5
6	0,830	1,000	0,270	0,000	3	6

У залежності від того, якому коефіцієнтові кредитор віддає перевагу, він може обрати підприємство для ділового партнерства за означеним рейтингом.

1. Налоговый вестник. – 2000. – №14. – С.2.

2. Нікбахт Е., Гроппелі А. Фінанси / Пер. з англ. В.Ф.Овсієнко та В.Я.Мусієнка. – К.: Основи, 1993. – 383 с.

3. Справочник по прикладной статистике. В 2-х т.: Пер. с англ. под ред. Э.Ллойда, У.Ледермана, С.А.Айвазяна, Ю.Н.Тюриня – М.: Финансы и статистика, 1990. – 526 с.

4. Хеллферт Э. Техника финансового анализа / Пер. с англ. под ред. Л.П.Белых. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996. – 663 с.

Отримано 02.10.2000

УДК 336.6

Т.В. ГАВРЮКОВА

Харьковский государственный экономический университет

ПОНЯТИЕ РИСКА И ЕГО РОЛЬ В УПРАВЛЕНИИ ПОРТФЕЛЕМ ЦЕННЫХ БУМАГ

Рассматриваются способы оценки стоимости акций, существующие в мировой финансовой практике. Обоснованы наиболее приемлемые методы с учетом инвестиционных целей и типа инвестора.

Каждое инвестиционное решение подвержено риску, поэтому, принимая его, необходимо оценивать ожидаемый результат, поскольку не всегда можно гарантировать, что он совпадет с действительным.

В экономической литературе приведено много определений риска, ключевыми словами которых являются возможность, неопределенность и вероятность. Вероятность всегда связана с неопределенностью. В зарубежной экономической теории еще в 1921г. Найт определил, что риск численно выражает вероятность события, а неопределенность вероятности события не выражает.