

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.

В современной теории инвестирования под риском понимают наличие вероятностей, возможных исходов или определенность, выраженную количественно. Событие, вероятность которого оценивается при инвестиционном риске, включает опасность снижения или неполучения доходов по сравнению с ожидаемыми. Поэтому наиболее точным следует считать определение инвестиционного риска как предполагаемой вероятности того, что действительные доходы могут быть ниже ожидавшихся.

Инвестиционный риск по своей природе является сложным, что обусловлено большим количеством факторов, влияющих на уровень действительных доходов, каждый из которых отдельно и в сочетании с другими выступает источником конкретного вида инвестиционного риска.

Существуют следующие виды инвестиционных рисков, присущих портфелям ценных бумаг: капитальный риск – представляет собой общий риск на все вложения в ценные бумаги, риск того, что инвестор не сможет их в целом высвободить, вернуть, не понеся потерь. Селективный риск – риск неправильного выбора ценных бумаг для инвестирования в сравнении с другими видами бумаг при формировании портфеля. Этот риск связан с неверной оценкой инвестиционных качеств ценных бумаг. Временной риск – риск покупки или продажи ценной бумаги в неподходящее время, что неизбежно влечет за собой потери.

Риск законодательных изменений, способный приводить, например, к необходимости перерегистрации выпуска ценных бумаг, изменению условий или заменам выпусков, вызывающий существенные дополнительные издержки и потери для эмитента и инвестора. Эмиссия ценных бумаг рискует оказаться недействительной, может неблагоприятно измениться правовой статус посредников по операциям с ценными бумагами.

Риск ликвидности, связанный с возможностью потерь при реализации ценной бумаги из-за изменения оценки ее качества, является одним из самых распространенных на украинском рынке. Рыночный риск, или риск потерь от снижения стоимости ценной бумаги в связи с общим падением рынка.

Кредитный, или деловой риск – риск того, что эмитент, выпустивший долговые ценные бумаги, окажется не в состоянии выплачивать процент по ним или основную сумму долга.

Инфляционный риск – риск того, что при высокой инфляции доходы, получаемые инвесторами от ценных бумаг, обесценятся быстрее, чем вырастут, и инвестор понесет реальные потери. В мировой практике давно замечено, что высокий уровень инфляции разрушает

рынок ценных бумаг, хотя разработано много способов снижения инфляционного риска.

Процентный риск – риск потерь, которые могут понести инвесторы в связи с изменениями процентных ставок на рынке. Рост рыночного уровня процента приводит к снижению курсовой стоимости, при повышении процента может начаться массовый сброс ценных бумаг, эмитированных под более низкие фиксированные проценты.

Отзывной риск – риск потери для инвестора в случае, если эмитент отзовет отзывные облигации в связи с повышением фиксированного уровня процентных выплат по ним над текущим рыночным процентом.

Региональный риск – риск, особенно свойственный монопродуктовым районам. Отраслевой риск – риск, связанный со спецификой отдельных отраслей. С позиции этого вида риска все отрасли можно классифицировать на подверженные циклическим колебаниям (выпуск конструкционных материалов, производство оборудования и др.) и менее подверженные циклическим колебаниям (производство товаров и продовольствия для населения). Кроме того, можно классифицировать отрасли на “умирающие”, стабильно работающие, быстро растущие. Отраслевые риски проявляются в изменениях инвестиционного качества и курсовой стоимости ценных бумаг, в соответствующих потерях инвесторов, в зависимости от принадлежности отрасли к тому или иному типу и правильности оценки этого фактора инвестором. Риск предприятия – риск, сходный с отраслевым риском и во многом производный от него. Вместе с тем свой вклад в изменение рисков здесь вносит тип предприятия.

Валютный риск – риск, связанный с вложениями в валютные ценные бумаги, обусловленный изменениями курса иностранной валюты.

При рассмотрении типов портфелей в зависимости от степени риска, приемлемого для инвестора, необходимо обратиться к способу классификации, согласно которому они делятся на консервативный, умеренно-агрессивный, агрессивный и нерациональный типы. Каждому типу инвестора будет соответствовать и свой тип портфеля ценных бумаг: высоконадежный, но низкодоходный; диверсифицированный; рискованный, но высокодоходный; бессистемный.

Управление риском можно разделить на этапы, непосредственно следующие друг за другом: распознавание; анализ источников; количественная оценка и поиск способов предупреждения, уменьшения и избежания риска; выбор конкретных действий.

Существует четыре основных способа снижения риска портфельных инвестиций: диверсификация вложений, объединение риска, рас-

пределение риска, поиск информации. Диверсификация – это метод, направленный на снижение риска путем распределения его между рисковыми активами таким образом, что повышение риска от покупки (продажи) одного из них означает снижение риска от покупки (продажи) другого. Диверсификация позволяет снизить вероятность неполучения доходов за счет сокращения несистематического риска. При прочих равных условиях, чем выше разнообразие ценных бумаг, входящих в портфель, тем меньше может быть риск. Отечественные фондовые аналитики считают, что хорошо диверсифицированный портфель содержит 8-12 ценных бумаг.

Объединение риска – метод, направленный на снижение риска путем превращения случайных убытков в относительно небольшие постоянные издержки. Объединение риска можно реализовать путем страхования риска падения доходности через страховую организацию или путем хеджирования с помощью производных финансовых инструментов.

Распределение риска – метод, при котором риск вероятного ущерба делится между участниками таким образом, что возможные потери каждого относительно небольшие. Таким способом пользуются инвесторы, не формирующие портфели ценных бумаг самостоятельно, а делающие вклады в фонды вложений в ценные бумаги, которые являются новой формой коллективного инвестирования для населения, формируются и управляются банками.

Информация является одним из ресурсов рынка ценных бумаг, большинство ошибочных решений связано именно с ее недостатком. Для определения необходимого количества информации нужно сравнить ожидаемые от нее предельные выгоды с предельными издержками, связанными с ее получением.

В качестве основного индикатора при управлении портфелем используется индекс инфляции. Если темпы роста инфляции превышают темпы роста стоимости портфеля, то он должен быть срочно перегруппирован с целью повышения доходности. Если, наоборот, темпы роста стоимости портфеля вдруг многократно превысят инфляцию, то необходимо проанализировать надежность портфеля. Для ускорения роста портфеля его активы перегруппировывают на возрастающую роль рискованных и высокодоходных активов. Если доходность устраивает, то портфель стабилизируется за счет обратной перегруппировки – в пользу сравнительно более стабильных активов.

Основным управляющим воздействием на портфель может быть увеличение или уменьшение доли высокорисковых вложений. Например, если требуется перейти от консервативного портфеля к рисковому

му, т.е. "разогнать" его, то все свободные денежные средства направляются в быстрорастущие акции. В том случае, когда этого оказывается недостаточно, реализуется часть консервативных активов (возможно, с потерями), и вырученные средства также направляются в высокодоходные инвестиции. При этом надежность портфеля падает, во-первых, за счет сокращения консервативной доли, во-вторых, из-за вынужденного сокращения уровня диверсификации (выбор высокодоходных активов, как правило, невелик). Когда положение выравнивается, скорость роста активов портфеля для уменьшения риска можно уменьшить, выведя из него самый быстрорастущий актив, а средства перераспределив среди относительно консервативных компонент портфеля.

Если необходимо увеличить долю высокодоходных вложений, то все свободные денежные средства нужно направить в быстрорастущие активы, реализуя часть консервативных активов, даже иногда с потерями. Надежность портфеля упадет из-за сокращения консервативной доли активов и вынужденного снижения уровня диверсификации. Таким образом, надежность портфеля определяется диверсификацией вложений и поиском информации, а не только результатами анализа финансового состояния компаний.

Получено 29.09.2000

УДК 339.9(075.8)

С.Ю.ЮРЬЕВА

Харьковская государственная академия городского хозяйства

РОЛЬ ЭКСПОРТА В ЭКОНОМИКЕ ХАРЬКОВСКОГО РЕГИОНА

Рассматривается динамика экспорта товаров и услуг в Харьковской области за 1993-1999гг. Определена его роль в экономике Харьковского региона.

В настоящее время экспорт представляет собой крупную отрасль Харьковского региона, через которую реализуется более 20% произведенных здесь товаров народного потребления. Он является важным источником для удовлетворения первоочередных потребностей народного хозяйства. Состояние экспорта во многом определяет процесс интеграции Харьковского региона в мировое хозяйство, оказывает стабилизирующее влияние на экономику. Ежегодно в доход бюджета поступают таможенная пошлина, акцизный сбор и НДС, взимаемые при осуществлении внешнеэкономических операций.

Динамика экспорта товаров и услуг за 1994-1999гг. в Харьковской области приведена в табл.1.