

О.Д. Стешенко

ЕКОНОМІЧНІ РИЗИКИ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Харків 2011



**УКРАЇНЬКА ДЕРЖАВНА АКАДЕМІЯ
ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ**

О.Д. Стешенко

ЕКОНОМІЧНІ РИЗИКИ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Харків 2011

УДК 336.77
ББК 65.9.262я73

Стешенко О.Д. Економічні ризики: Навч. посібник. – Харків: УкрДАЗТ, 2011. – 145 с.

Трансформація системи управління соціальним розвитком вимагає від управлінців нових методів, форм, засобів попередження криз, ризиків, конфліктів. Все це потребує засвоєння управлінцями сучасних методів управління економічними ризиками. Актуальність навчального курсу пов'язана з одного боку, з потребою в сучасних знаннях по проблемі ризик-менеджменту, а з іншого - з його недостатнім методичним забезпеченням.

Навчальний посібник надає основні теоретичні підходи до управління економічними ризиками в суспільному розвитку. Для студентів, аспірантів, викладачів, керівників та менеджерів підприємницьких структур, а також усіх, кого цікавить організація ризик-менеджменту.

Іл. 20, табл. 3, бібліогр.: 35 назв.

Рецензенти:

професори А.Є. Ачкасов (ХНАМГ),
А.А.Пилипенко (ХНЕУ)

ISBN 978-966-2033-41-0

© Українська державна академія
залізничного транспорту,
2011.

О.Д. Стешенко

ЕКОНОМІЧНІ РИЗИКИ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Відповідальний за випуск Стешенко О.Д.

Редактор Ібрагімова Н.В.

Підписано до друку 22.03.10 р.

Формат паперу 60x84 1/16 . Папір писальний.

Умовн.-друк.арк. 4,75. Обл.-вид.арк. 5,0.

Замовлення № Тираж 300. Ціна

Видавництво УкрДАЗТу, свідоцтво ДК № 2874 від. 12.06.2007 р.

Друкарня УкрДАЗТу,
61050, Харків - 50, майдан Фейербаха, 7

УКРАЇНСЬКА ДЕРЖАВНА АКАДЕМІЯ
ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ

Стешенко О.Д.

ЕКОНОМІЧНІ РИЗИКИ

Навчальний посібник
для вищих навчальних закладів

Харків – 2011

УДК 336.77
ББК 65.9.262я73

Стешенко О.Д. Економічні ризики: навч. посібник. –
Харків: УкрДАЗТ, 2011. – 135 с.

Трансформація системи управління соціальним розвитком вимагає від управлінців нових методів, форм, засобів попередження криз, ризиків, конфліктів. Все це потребує засвоєння управлінцями сучасних методів управління економічними ризиками. Актуальність навчального курсу пов'язана з одного боку, з потребою в сучасних знаннях по проблемі ризик-менеджменту, а з іншого - з його недостатнім методичним забезпеченням.

Навчальний посібник надає основні теоретичні підходи до управління економічними ризиками в суспільному розвитку. Для студентів, аспірантів, викладачів, керівників та менеджерів підприємницьких структур, а також усіх, кого цікавить організація ризик-менеджменту.

Іл. 20, табл. 3, бібліограф.: 35 назв., дод.1.

Рецензенти:

професори Ачкасов А.Є. (ХНАМГ)
Пилипенко А.А. (ХНЕУ)

Стешенко О.Д., УкрДАЗТ, 2011.

ЗМІСТ

Вступ	5
1. Підприємницькі ризики: сутність і класифікація	8
1.1. Сутність та зміст ризику, його функції	8
1.2. Класифікація ризиків	13
1.3. Місце ризику в інвестуванні капіталу	21
Тестові завдання для самоконтролю знань	22
Контрольні питання	23
Практичні завдання	24
2. Показники ризику та методи його оцінки	25
2.1. Зони ризику залежно від величин збитків	25
2.2. Крива імовірності збитків	28
2.3. Методи оцінки економічного ризику	33
Тестові завдання для самоконтролю знань	42
Контрольні питання	43
Практичні завдання	44
3. Ризики та ціна капіталу	46
3.1. Класифікація факторів, що впливають на рівень ризику	46
3.2. Основні шляхи та методи мінімізації ризику	49
Тестові завдання для самоконтролю знань	56
Контрольні питання	56
Практичні завдання	57
4. Управління ризиками	58
4.1. Організація управління ризиками в процесі підприємницької діяльності	58
4.2. Стратегія управління ризиками	65
Тестові завдання для самоконтролю знань	71
Контрольні питання	72
Практичні завдання	73
5. Валютні ризики	74
5.1. Сутність і характер ризику коливання валюти. Страхування валютного ризику як метод його мінімізації	74

5.2. Характеристика методів страхування валютних ризиків	79
Тестові завдання для самоконтролю знань	85
Контрольні питання	86
Практичні завдання	87
6. Інвестиційні ризики	89
6.1. Сутність інвестиційних ризиків і їх класифікація	89
6.2. Метод дисконтування як спосіб оцінки ступеня інвестиційного ризику	91
6.3. Регулювання ризику в довгостроковому інвестуванні	97
Тестові завдання для самоконтролю знань	100
Контрольні питання	101
Практичні завдання	102
7. Ризики в бухгалтерському обліку та аудиті	104
7.1. Інформаційний ризик у бухгалтерському обліку	104
7.2. Визначення ризиків аудиторського договору	105
7.3. Комерційна інформація та економічна безпека підприємства	107
Тестові завдання для самоконтролю знань	110
Контрольні питання	111
Практичні завдання	111
8. Банкрутство господарюючого суб'єкта	113
8.1. Поняття банкрутства та його правове забезпечення	113
8.2. Система заходів запобігання банкрутству	121
8.3. Антикризове управління підприємницькою діяльністю	125
Тестові завдання для самоконтролю знань	137
Контрольні питання	138
Бібліографічний список	139
Додаток 1. Термінологічний словник	142

ВСТУП

Підприємництво насамперед пов'язане з особистою свободою, яка дає людині змогу раціонально розпоряджатися своїми здібностями, знаннями, інформацією та доходами. Підприємець прагне оптимально використати ці компоненти, враховуючи насамперед ситуацію на ринку (перспективність щодо інвестування, попиту і пропозиції певної галузі економіки, рівень цін та ін.), знайти найкращі засоби для задоволення власних і суспільних потреб. Основними завданнями, які необхідно вирішити на початку підприємницької діяльності, є вибір сфери та масштабів діяльності, вибір місця розташування підприємства, форм підприємницької діяльності та назви фірми, фінансування та інвестування.

Підприємництво – один з важливих факторів соціально-економічного прогресу. Тому суспільство зацікавлене в цивілізованому підприємстві, яке повинне мати правову підтримку у таких головних напрямках: надання свободи підприємницькій діяльності, надання підприємцю статусу комерсанта, створення умов для відкриття і реєстрації підприємства. Під час вибору форми підприємництва беруть до уваги масштаб діяльності, форму відповідальності підприємця, можливості отримання кредитів, рівні оподаткування, можливий обсяг реалізації продукції та інше. Основними суб'єктами підприємництва є приватні особи, групи осіб (в акціонерних компаніях, кооперативах) і держава (відповідні органи).

На всіх етапах діяльності господарських суб'єктів незалежно від сфери їх функціонування завжди присутній ризик, при цьому відмінність може полягати тільки лише в його ступені. Сама наявність ризику, яка супроводжує діяльність підприємства, що працює в ринкових умовах, не є недоліком ринкової економіки. До того ж, відсутність ризику, тобто небезпеки виникнення непередбачених та небажаних для підприємства наслідків його власних дій, як правило,

шкодить економіці, оскільки підриває її динамічність і ефективність.

Створення власного підприємства і виконання підприємницьких функцій – надзвичайно складна і ризикована справа, яка вимагає великої сили волі, витрат енергії, цілеспрямованості тощо. За сприятливих умов ці зусилля винагороджуються отриманням значних доходів, здобуттям економічної влади, визнанням у суспільстві, реалізацією основної мети. Людина, яка вирішила зайнятися підприємницькою діяльністю, повинна зіставити ці витрати і результати, хоча іноді це зробити дуже важко.

Оскільки ризики об'єктивно неминучі і повне усунення їх неможливе. Через цілу низку причин як об'єктивного, так і суб'єктивного характеру (наприклад, відсутність повної інформації, постійний розвиток як безпосередньо конкретного ринку, так і економіки країни в цілому і таке інше), то першою умовою управління ними є вміння їх передбачити і знизити до максимально можливого рівня. Для цього потрібно знати загальні та конкретні причини певного виду ризику, оцінити його ступінь, визначити обставини, за яких він виникає, з'ясувати альтернативні напрями діяльності підприємства, зіставити вигоду і ризик, притаманні кожному з них.

З'ясування причин та обставин ризиків передбачає розмежування об'єктивних факторів, які не залежать від діяльності підприємців (наявність конкурентів, інфляції, якість чинного законодавства та інше), і суб'єктивних (рівень організації виробництва і праці, якість форм і систем заробітної плати тощо). Лише після цього можна обрати найоптимальніші напрями діяльності, а отже раціонально контролювати ризик.

Актуальність навчального посібника пов'язана, з одного боку, з потребою в сучасних знаннях по проблемі антикризового управління, а з іншого, - з його недостатнім методичним забезпеченням.

У навчальному посібнику теоретичні дослідження у сфері управління ризиками поєднуються з практичними рекомендаціями з їх застосування. Розкрито сутність і принципи управління ризиками, наведена стисла характеристика особливостей управління операційними, фінансовими, маркетинговими та зовнішньоекономічними ризиками в діяльності підприємства. Особливу увагу приділено організації процесу керування ризиками на підприємстві.

Основними задачами курсу є:

- розширення і поглиблення знань якісних і кількісних особливостей економічних процесів в умовах ризику;
- оволодіння методологією і методикою створення, аналізу і використання економіко-математичних методів, що враховують ризик;
- вивчення типових прийомів моделювання і вимірів економічного ризику у процесі прийняття управлінських рішень.

Методологія і методика, використана в курсі, базується на роботах вітчизняних і закордонних учених, які стосуються питань теоретичної економіки і менеджменту, математичного моделювання поведінки економічних систем в умовах ризику і невизначеності.

Для самостійної перевірки засвоєння матеріалу рекомендується провести тестування своїх знань за допомогою тестових завдань, які наведені наприкінці кожного розділу навчального посібника.

Зміст навчального посібника складено у повній відповідності з програмою дисципліни «Ризикологія», розробленою згідно з вимогами освітньо-кваліфікаційної характеристики та освітньо-професійної програми підготовки спеціаліста напряму 0501 – «Економіка і підприємництво» професійного спрямування 7.050104 – «Фінанси».

1. ПІДПРИЄМНИЦЬКІ РИЗИКИ: СУТНІСТЬ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ

1.1. Сутність та зміст ризику, його функції

Формування ринку та ринкової інфраструктури, нових механізмів встановлення господарських зв'язків, розвитку підприємництва, зростання конкуренції вимагають поглиблення теорії підприємницького ризику, методів його оцінювання та регулювання на всіх рівнях господарювання: державному, регіональному, місцевому, галузевому, а також підприємства, цеху, дільниці незалежно від форми власності.

Конкуренція змушує підприємців активно вивчати інформацію, щоб уникнути можливих помилок при здійсненні обтяжених ризиком виробничих, фінансових, комерційних та інших операцій. Зовнішні та внутрішні фактори, що обумовлюють ділову активність в умовах ринкової економіки, - динамічні, тому найчастіше слідкувати за ними та контролювати їх можна лише за допомогою різних елементів та важелів маркетингу. Щоб розумно використовувати закони ринку і не бути його жертвою, слід застосовувати найпередовіші форми аналізу функціонування складових процесу відтворення.

В економічній літературі відомі чисельні спроби сформулювати теоретичні визначення поняття ризику. Найбільш послідовним серед них є твердження, згідно з яким ризик у своїй першооснові є невизначеністю.

Невизначеність ситуації характеризується тим, що вона залежить від багатьох змінних факторів – контрагентів, дії яких неможливо спрогнозувати з прийнятною точністю. Впливає на неї також і відсутність чітко визначених цілей та критеріїв їх оцінки, зміни у суспільних потребах і споживчому попиті, непередбачувана поява нових технологій і техніки, зміна кон'юнктури світового ринку,

коригування траєкторії руху економіки з політичної необхідності, непередбачуваність природних явищ тощо.

Під невизначеністю, яка породжує ризик, розуміють ситуацію, коли відсутня інформація стосовно структури та можливих станів об'єкта та оточуючого середовища.

Невизначеність вноситься у процесі формування керуючої інформації через інформаційні компоненти. Роль різноманітних інформаційних компонент в процесі формування керуючої інформації визначає специфіку впливу невизначеності відповідних компонент на невизначеність системи управління в цілому. Так, невизначеність цілей не дозволяє системі управління однозначно оцінювати перевагу ситуацій, що виникають. Система управління виявляється не в змозі повністю здійснити раціональний, формально оптимальний вибір найкращого з існуючих в її розпорядженні варіантів поведінки. Невизначеність системи моделей не дозволяє однозначно формувати ланцюжки причинно-надслідкових зв'язків. Відповідно система управління не має можливості точно і однозначно передбачати всі суттєві для неї наслідки різних подій, у тому числі і повні наслідки власних команд. Невизначеність первісної інформації не дозволяє однозначно оцінювати реальну ситуацію на об'єкті керування і в зовнішньому середовищі. Суб'єкт керування не може бути впевненим у тому, що оцінювання буде вірним і повним.

На схемі, поданій на рис. 1.1, показано, що джерелом невизначеності може стати кожний елемент та канал зв'язку між елементами, наведеними на ній. Виділяють основні види невизначеності, породжені прямими зв'язками під час дослідження та керування системою (об'єктом), та другорядні, що відображають зворотні дії та ефекти.

Кожен з цих видів невизначеності породжує комплекс притаманних йому проблем та передбачає сукупність методів його аналізу.

Поняття ризику пов'язується з усвідомленням небезпеки, загрози, ненадійності, невизначеності, непевності, випадковості збитку. На думку дослідників, термін «ризик» походить від латинського слова «resesum» – скеля або небезпека зіткнення з нею. Протягом тривалого часу поняття ризику не лише асоціювалося з багатозначними негативними проявами життєвих ситуацій, а й часто вживалося як їх синонім.

Пріоритетне значення в сучасній економіці України повинно мати виробниче підприємництво, тому що в сфері виробництва створюється національне багатство суспільства і саме воно є найбільш ризикованим.

Разом з поняттям ризику виникли визначення ступеня ризику і оцінки ступеня ризику. Ризик – це ймовірність (загроза) втрати підприємцем частини ресурсів, недоотримання прибутків або поява додаткових витрат внаслідок здійснення господарської діяльності. Усе це може призвести фірму до банкрутства. У разі виникнення ризикової події можливе отримання трьох результатів: 1) негативний, 2) нульовий, 3) позитивний.

За сферою виникнення підприємницькі ризики можна поділити на зовнішні і внутрішні. Джерелом виникнення зовнішніх ризиків є зовнішнє середовище стосовно підприємницької фірми. Підприємець не може здійснювати на них вплив, він може тільки передбачати і враховувати їх у своїй діяльності. Таким чином, до зовнішнього відносять ризики, безпосередньо не пов'язані з діяльністю підприємця. Мова йде про непередбачені зміни законодавства, що регулює підприємницьку діяльність; нестійкість політичного режиму в країні діяльності та інших ситуацій.

Найбільш точну характеристику підприємницького ризику дають його функції:

1) *Інноваційна функція*. Цю функцію економічний ризик виконує, стимулюючи пошук нетрадиційних рішень цілої

низки проблем, що постають перед підприємцем. Ризикові рішення призводять до зростання ефективності виробництва, від якого виграють і підприємці, і споживачі, і суспільство в цілому.

2) *Регулятивна функція.* Ця функція підрозділяється на: конструктивну і деконструктивну. Конструктивна функція полягає в тому, що здатність ризикувати – це здатність долати консерватизм, догматизм, психологічні бар'єри, що перешкоджають перспективним нововведенням. Але ризик може стати проявленням авантюризму. Суб'єктивне рішення приймається в умовах недостатньої інформації та призводить до негативного результату. Це деконструктивна функція.

3) *Захисна функція.* Ця функція полягає в тому, що ризик для підприємця – це природній стан, тому повинна бути нормальна та адекватна реакція на невдачу.

4) *Аналітична функція.* Ця функція пов'язана з тим, що наявність ризику передбачає необхідність вибору одного з альтернативних рішень, у зв'язку з чим повинен використовуватися цілий ряд аналітичних рішень для вибору найбільш ефективного та найменш ризикового варіанта (рис. 1.2).



Рис. 1.2. Функції ризику

Отже, підприємницький ризик характеризується, як небезпека потенційно можливої, ймовірної втрати ресурсів чи недоодержання доходів у порівнянні з варіантом, розрахованим на раціональне використання ресурсів у певному виді підприємницької діяльності.

1.2. Класифікація ризиків

Науково-обґрунтована класифікація ризиків – це визначення місця та ролі кожного конкретного ризику у загальній їх системі, що надає можливість ефективного використання методів та прийомів в управлінні ризиками.

Особлива увага приділяється вивченню таких властивостей ризиків, як: загальність, системність, динамічна вірогідність. Загальність ризиків має вигляд абстрактної та конкретної можливості. Абстрактні ризики – це ризики, які можуть реалізуватись, але для цього відсутній комплекс необхідних та достатніх умов. Вони можуть розрізнятися за: причинами, які їх породжують; ступенем зрілості; часом настання. Прикладами можуть бути ризики банкрутства від зниження попиту, обумовленого можливістю потрапляння національної економіки в фазу кризи. Однак така можливість потребує сукупності системних змін, котрі можуть і не відбутися. Так, технічний прогрес призводить до формування нового технологічного базису економіки, відмирання старих галузей, але цей процес може і не супроводжуватись банкрутствами конкретних підприємств, які складають основу цих галузей.

Конкретні ризики – це ризики, які мають кількісну оцінку можливих втрат протягом часу, для мінімізації яких суб'єкти оперують необхідними управлінськими та матеріальними ресурсами.

Ускладнення системи суспільних зв'язків, зростання загальної продуктивності, створення системи масового споживання призводить до того, що зростає кількість індивідів, котрі виключаються з процесу виробництва та

стають пасивними споживачами. У цих умовах зростають ризики, пов'язані з тим, що ресурси, які націлені на виховання, професійне навчання значних груп людей, ніколи не окупляться.

Складність класифікації підприємницьких ризиків зумовлена їх різноманітністю (рис. 1.3)

З ризиком підприємницькі фірми зіштовхуються завжди при розв'язанні як поточних, так і довгострокових завдань.

Існують визначені види ризиків, під впливом яких підпадають усі без винятку підприємницькі організації, але поряд із загальними є, специфічні види ризику, характерні тільки для певних видів діяльності: так, банківські ризики відрізняються від ризиків у страховій діяльності, а останні у свою чергу відрізняються від ризиків у виробничому підприємстві.

Чисті ризики означають можливість отримання негативного та нульового результатів. До цих ризиків відносять природні, екологічні, політичні, транспортні та частину комерційних ризиків – майнові, виробничі, торгові (залежно від причин виникнення).

Так, виробничий ризик виникає у процесі виробництва і пов'язаний з неможливістю виконання фірмою своїх обов'язків за контрактом або угодою із замовником. Джерелами його виникнення є:

- невірно вибрана стратегія фірми;
- незбалансованість розподілу внутрішніх ресурсів фірми;
- зростання витрат на виробництво;
- зниження обсягів виробництва;
- непродумані нововведення, нові технології;
- незлагоджені дії окремих підрозділів фірми;
- зниження рівня конкурентоспроможності фірми;
- незадоволення робітників фірми і ризик страйків;
- розголошення комерційної таємниці;
- прийняття невірного рішення керівниками;
- втрата майна.

До природних ризиків відносять ризики, які пов'язані із проявою стихійних сил природи: пожежі, урагану, землетрусу та інші.

Екологічні ризики – це ризики, які пов'язані із забрудненням довкілля.

Політичні ризики пов'язані з політичною ситуацією у країні і діяльністю держави. До політичних ризиків відносять:

- неможливість ведення господарської діяльності через воєнні дії, революції, загострення внутрішньополітичної ситуації у країні, націоналізації, конфіскації товарів підприємств, введення ембарго та інше;

- несприятливі зміни податкового законодавства;

- введення відстрочки (мораторію) на зовнішні платежі на визначений строк у разі надзвичайних обставин;

- заборона чи обмеження конверсії національної валюти в валюту платежу.

Транспортні ризики – це ризики, пов'язані з транспортуванням вантажів.

Торгові ризики – це ризики, які пов'язані зі збитками через затримку платежів, відмову від платежів на період транспортування вантажів і т. і.

Спекулятивні ризики передбачають можливість отримання як негативного, так і позитивного результатів.

Комерційні ризики виникають при реалізації товарів на ринку за умови ненадійності партнерів і зумовлюється наступними факторами:

- відсутністю власної ніші на ринку збуту;

- невірним використанням інформації;

- зниженням обсягів реалізації продукції;

- погано організованим товарорухом;

- відсутністю або невірною організацією маркетингових досліджень;

- помилковим ціноутворенням;

- втратою споживачів;

- незадовільним виконанням контрагентом умов договору;

- незбалансованістю попиту і пропозиції на ринку.

Фінансові ризики можливі у зв'язку з втратами фінансових ресурсів (грошових засобів), а також імовірністю невиконання фірмою своїх зобов'язань щодо інвесторів.

Вони можуть виникнути внаслідок:

- погіршення фінансового стану фірми;
- пасивності власного капіталу;
- зниження прибутків;
- виникнення непередбачених витрат;
- можливого вилучення діловим партнером частини грошових засобів з уставного фонду фірми;
- несплат за вже поставлений товар;
- незатребуваності вже виробленої продукції;
- зміни курсу валют;
- зростання відсоткових ставок за позику;
- недостатності власних обігових засобів;
- неотримання інвестицій від комерційних банків, інвестиційних компаній.

Інвестиційні ризики пов'язані із специфікою вкладення підприємницькою фірмою грошових засобів у різні проекти й зумовлюються:

- необґрунтованим вкладанням інвестицій;
- обезцінюванням інвестиційно-фінансового портфелю;
- зникненням джерел фінансування на шляху реалізації певного проекту;
- неспрацьовуванням обраного методу фінансування;
- збільшенням попередньої вартості проекту;
- зниженням курсу акцій на біржі;
- ймовірністю виникнення втрат внаслідок дотримання фірмою біржових угод;
- примусовим збільшенням раніше запланованого розміру дивідендів за акціями або виплат за паями фірми;
- вкладанням великої суми грошових засобів в один проект.

Інвестиційні ризики поділяють на:

1. *Ризик втраченої вигоди* – це ризик наступу посередніх фінансових збитків (недоодержаний прибуток) у результаті будь-яких заходів.

2. *Ризики зниження доходності* можуть виникати в разі зменшення розмірів відсотків та дивідендів за інвестиціями, вкладеннями та кредитами до відсоткових ставок, які виплачуються за залученими кредитами.

Кредитний ризик – це загроза несплати позичальником основного боргу та відсотків, що належать кредитору. До кредитного ризику відноситься ризик такої події, за якою емітент, що випускає цінні папери, буде не в змозі сплачувати основну суму боргу.

3. *Ризики прямих втрат* поділяються на:

а) біржові ризики – це загроза втрат від біржових угод;
б) селективні ризики – це ризики неправильного вибору виду вкладення капіталу;

в) ризик банкрутства – це загроза, внаслідок невірною виду вкладення капіталу, повної втрати підприємцем власного капіталу та нездатності його розраховуватися за взятими зобов'язаннями.

Валютні ризики – це загроза валютних втрат, пов'язаних зі зміною курсу певної іноземної валюти відносно іншої, при проведенні зовнішньоекономічних, кредитних та інших валютних операцій.

Ризик ліквідності – це ризик, пов'язаний з можливістю втрат при реалізації цінних паперів чи інших товарів через зміну оцінки їх якості та споживчої вартості.

Господарський ризик пов'язаний з веденням господарської діяльності, а тому в деяких підручниках він також називається підприємницьким.

У загальному випадку всі підприємницькі ризики можна розподілити на:

- маркетингові ризики;
- ризики зміни законодавства;
- ризики неплатоспроможності;
- ризики інфляційних процесів.

Маркетинговий ризик є одним з ключових в умовах ринкових відносин. Він зумовлений невизначеністю попиту на продукцію та ставить під загрозу саме існування підприємства.

Прорахунки у прогнозуванні попиту можуть виявитися фатальними, адже:

- вироблену продукцію не буде продано, а отже, активи, вкладені у її виробництво, не відшкодуються взагалі або відшкодуються лише частково (наприклад, за рахунок продажу продукції за цінами нижчими фактичної собівартості);
- буде упущено прибуток від реалізації цієї продукції, на яку існує реальний попит.

Не менш небезпечним є *ризик зміни цін*. Однак, якщо у втратах підприємства від відсутності попиту на продукцію, що випускається, винним цілком і повністю можна вважати саме ж підприємство, то втрати від коливання цін часто пов'язані з об'єктивними і непередбачуваними процесами в економіці країни або ряду країн. Ризик зміни цін може проявлятися при:

- зростанні рівня цін на основні комплектуючі та послуги інших господарюючих суб'єктів, у той час як рівень цін на продукцію підприємства залишається незмінним або знижується;
- зниженні рівня цін на продукцію підприємства при незмінних або зростаючих цінах на основні матеріали або сировину.

Комерційний ризик пов'язаний з можливими ускладненнями при здійсненні фінансово-господарських комерційних операцій. До нього можна віднести потенційні втрати підприємства від несумлінності контрагентів або неплатоспроможності постачальників і покупців.

Ризик втрати майна ґрунтується на тому, що матеріальні втрати підприємства можуть бути викликані двома причинами:

- а) дією непереборної сили будь-яких стихійних лих та техногенних аварій;

б) порушеннями в процесі виробництва, експлуатації основних засобів, зберігання матеріальних цінностей.

Ризик зміни законодавства за ступенем впливу схожий з маркетинговим ризиком. В умовах перманентного законодавства цей вид ризиків набуває особливої важливості. Нові законодавчі акти, а також численні зміни, що вносяться до вже існуючих, часом ставлять під загрозу саме існування підприємства, а в більшості випадків спонукають підприємство до додаткових витрат. Також є небезпечним постійні зміни податкового законодавства – традиційний фактор збільшення витрат підприємства.

Ризик неплатоспроможності пов'язаний з неможливістю швидкого здійснення розрахунків. У процесі діяльності будь-якого підприємства можливі випадки тимчасової відсутності високоліквідних активів (наприклад, грошових коштів) у необхідній кількості. Щонайменше це може призвести до втрати часу, щонайбільше – спричинити додаткові витрати (наприклад, через тимчасову відсутність грошових коштів може бути упущено вигідний контракт з постачальником або виникає необхідність залучення кредитів).

Ризик інфляційних процесів пов'язаний із знеціненням активів підприємства та в сучасних умовах може виникнути на будь-якому підприємстві.

Існують й інші види ризиків, серед яких є ризики, пов'язані з криміногенним регулюванням ринку; ризик підробки фінансової документації тощо.

Також практичний інтерес має ще одна класифікація ризиків:

1. Ризик, який необхідно прийняти, або ризик, який входить до структури бізнесу.
2. Ризик, який можна собі дозволити.
3. Ризик, який не можна собі дозволити.
4. Ризик, який взагалі ніколи не можна дозволити.

Усі вищезгадані види ризиків впливають на результати діяльності фірми, тому їх необхідно врахувати, оцінити і знизити до реальних меж.

1.3. Місце ризику в інвестуванні капіталу

У будь-якому інвестуванні ризик присутній завжди. Місце ризику в інвестуванні капіталу визначається функціонуванням та розвитком господарчого процесу. Ризик є обов'язковим елементом економіки.

Слід виділити капітал, інвестування в який означає «піти на ризик» – це венчурний капітал.

Венчурний капітал або ризикові інвестиції – це інвестиції у вигляді випуску нових видів акцій виробничої діяльності, пов'язаної з великим ступенем ризику. Венчурний капітал поєднує в собі різноманітні форми застосування капіталу: позикового, акціонерного, підприємницького. Він виступає як посередник в заснуванні стартових наукоємних фірм, так званих венчурів.

Спеціалізуючись на фінансуванні проектів з високим ступенем ризику, фірми венчурного капіталу дають інвестиції не у формі позики, а в обмін на більшу частку акціонерного капіталу, який було створено венчуром. Цим зумовлена і основна форма доходу на венчурний капітал – засновницький прибуток.

Ступінь ризику у венчурному капіталі визначається за допомогою показників – капіталовіддачі та рентабельності капіталу.

Капіталовіддача, або швидкість обороту капіталу, визначається відношенням виручки до інвестованого капіталу.

$$K_o = T / K, \quad (1.1)$$

де K_o – капіталовіддача, оборот;

T – виручка, яка отримана від використання інвестованого капіталу за фактичний період (зазвичай за рік), грн;

K – сума інвестованого капіталу, грн.

Рентабельність капіталу, або норма прибутку інвестованого капіталу, визначається відсотковим відношенням суми прибутку до капіталу.

$$P_k = \Pi / K * 100, \quad (1.2)$$

де P_k – рентабельність капіталу, %;

Π – сума прибутку, що отримана від використання інвестованого капіталу за визначений період, грн;

K – сума інвестованого капіталу, грн.

Норма прибутку на інвестований капітал є інтегральним показником ефективності використання капіталу тому, що є утворенням двох показників: капіталовіддачі і рентабельності продукції.

Тестові завдання для самоконтролю знань

1. Фінансові ризики належать до:

- а) чистих ризиків;
- б) спекулятивних ризиків;
- в) комерційних ризиків.

2. Ризик ліквідності – це:

а) ризик невірною вибору певного цінного папера порівняно з іншими цінними паперами при формуванні портфеля;

б) ризик втрат, що може мати банк у результаті зміни відсоткових ставок “за ризик”;

в) ризик, пов'язаний з можливістю втрат від реалізації цінних паперів у результаті зміни оцінки їхньої якості.

3. Категорія ризику розкривається через наступні функції:

- а) контрольна, розподільча, захисна, аналітична;
- б) інноваційна, регулятивна, захисна, аналітична;
- в) інноваційна, контрольна, конструктивна, аналітична.

4. Інвестор може стати банкрутом, якщо коефіцієнт ризику складає:

- а) 0,1;
- б) 0,3;
- в) 0,5;
- г) 0,9.

5. Підприємницький ризик – це:

- а) відхилення від мети, заради якої було прийнято управлінське рішення;
- б) мати несподіваний збиток;
- в) непевність в імовірності настання визначеного результату.

Контрольні питання

1. Наведіть приклади економічних рішень, обтяжених ризиком.
2. Поясніть природу економічного ризику.
3. Проаналізуйте систему постулатів стосовно ризику як економічної категорії. Наведіть відповідні приклади.
4. Дайте визначення економічного ризику. Поясніть його сутність.
5. Поясніть основні причини виникнення економічного ризику.
6. Усі комерційні ризики є фінансовими?
7. Фінансові ризики – це спекулятивні ризики?
8. Чи має залежність величина ступеня ризику від невизначеності підприємницької діяльності?
9. Венчурний капітал – це різноманіття портфельних інвестицій?
10. Венчурні інвестиції мають мінімальний ступінь ризику?

Практичні завдання

1. Фірма, що займається проведенням науково-дослідних і дослідно-конструкторських розробок, вирішує питання про доцільність інвестування своїх коштів у новий проект. Інвестиційний проект, який запропоновано до реалізації менеджерами фірми, коштує 2500 тис. грн. Прибуток, що може бути одержаний після успішного завершення проекту, згідно з попередніми оцінками може дорівнювати 1300 тис. грн. Треба оцінити ступінь ризику і очікувані результати цього проекту на базі даних з наступної таблиці:

Попередні проекти	Ступінь ризику (коэф., в %)
A	25
B	30
C	20
D	40

2 Існують два варіанти вкладення деякої суми капіталу. У першому варіанті капітал на протязі року робить 20 обертів, рентабельність виробленого і реалізованого товару дорівнює 20%. По другому варіанту капітал робить 26 обертів за рік, але рентабельність товару, що було вироблено і продано – 18%. Оберіть найбільш ефективний варіант вкладення капіталу підприємства.

3 Обрати оптимальний варіант вкладення капіталу підприємства згідно з коефіцієнтом ризику по наступним вихідним даним по варіантам:

- *перший варіант*: власні кошти фірми складають 10 млн грн. Найбільша можлива сума збитків дорівнює 6 млн грн;
- *другий варіант*: власні кошти фірми – 60 млн грн. Найбільша можлива сума збитків - 24 млн грн.

2 . ПОКАЗНИКИ РИЗИКУ ТА МЕТОДИ ЙОГО ОЦІНКИ

2.1. Зони ризику залежно від величини збитків

Ризик є імовірною категорією, тому, з наукового погляду, його слід характеризувати як імовірність виникнення певного рівня збитків. Економічний ризик має абсолютне і відносне вираження.

В абсолютному вираженні він визначається, як кількісні зміни в грошовому та натуральному вигляді отриманих збитків.

У відносному вираженні – як відношення суми отриманого збитку до якоїсь бази (майно, прибуток та інше).

Призначення аналізу ризику – надати потенційним партнерам необхідні дані для прийняття рішення стосовно доцільності участі у проекті та передбачити заходи щодо захисту від можливих фінансових втрат. Аналіз ризику проводиться послідовно.

При аналізі ризику будь-якого учасника проекту використовуються наступні критерії:

- втрати від ризику незалежні одна від одної;
- втрата по одному з напрямків “портфелю ризиків” не обов’язково збільшує вірогідність втрати по іншому (за виключенням форс-мажорних обставин);
- максимально можливі збитки не повинні перевищувати фінансові можливості учасника.

Аналіз ризиків можна поділити на два взаємодоповнюючих один одного види: якісний та кількісний.

Головна задача якісного аналізу - визначити фактори ризику, етапи робіт, при виконанні яких ризик виникає, тобто встановити потенційні галузі ризику, після чого ідентифікувати всі можливі ризики.

Кількісний аналіз ризику, тобто числове визначення розмірів певних ризиків та ризику проекту в цілому - проблема більш складна.

Карта переваг часто обмежується зонами ризику до яких відносять:

1) безризикову зону – зону, у якій втрати не очікуються або спостерігається перевищення прибутку.

2) зону припустимого ризику – ділянка, у межах якої певний вид підприємницької діяльності зберігає свою доцільність; утрати мають місце, але менші за очікуваний прибуток. У цьому випадку максимально що може втратити підприємець, - це частина прибутку або весь прибуток. Тобто він ризикує не одержати прибуток чи одержати його лише частково. Та оскільки витрати виробництва і оборотність коштів підприємець відшкодовує, то існує лише небезпека, що операція пройде марно, не принесе очікуваного доходу, який перевищує витрати.

3) зону критичного ризику – ділянку, що характеризується можливістю втрат, які перевищують величину очікуваного прибутку аж до величини повного розрахункового виторгу, що являє собою суму витрат і прибутку. Такі втрати доведеться відшкодувати з кишені підприємця. Тобто він втрачає не тільки прибуток, а й не може відшкодувати витрати.

4) зону катастрофічного ризику – ділянку втрат, що перевершує критичний рівень і в максимумі може досягати величини, яка дорівнює майновому стану підприємства.

5) катастрофічний ризик здатний привезти до банкрутства підприємства, його закриття і розпродажу майна. Отже, імовірність катастрофічних втрат повинна бути гранично низькою, близькою до нуля. Інакше не варто починати справу. До категорії катастрофічного ризику, який не залежить від майнових і грошових збитків відносять ризик, пов'язаний із прямою небезпекою для життя людей чи загрозою виникнення екологічної катастрофи (рис. 2.1).

2.2. Крива імовірності збитків

Найбільш повне уявлення про ризик дає крива розподілу імовірності втрат. Це графічне зображення залежності імовірності втрат від їхнього рівня, що показує, наскільки імовірно виникнення тих чи інших утрат. Щоб установити вид типової кривої розподілу імовірності витрат, розглянемо прибуток як випадкову величину і побудуємо криву розподілу імовірності одержання визначеного рівня прибутку (рис. 2.2).

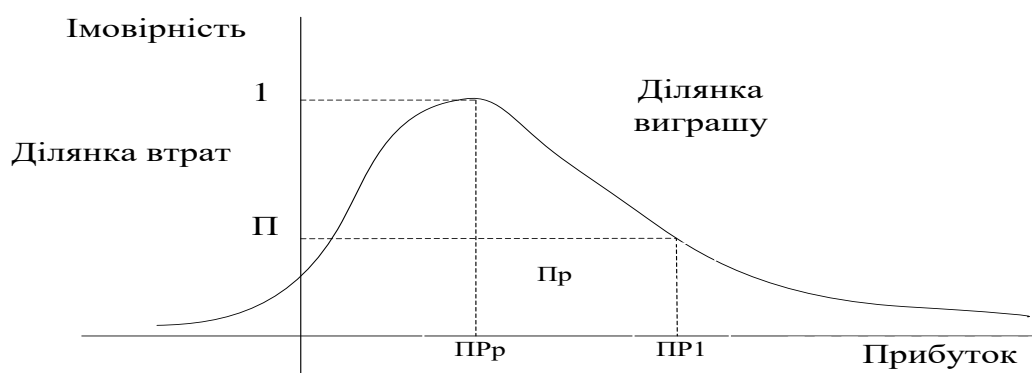


Рис. 2.2. Крива розподілу імовірності одержання прибутку

При побудові кривої розподілу імовірності одержання прибутку врахуємо такі припущення:

1. Найбільш імовірно одержання прибутку дорівнює його розрахунковій ціні ($ПР_r$). Імовірність ($В_r$) одержання такого прибутку максимальна, відповідно до значення $ПР_r$, можна вважати математичним очікуванням прибутку. Імовірність одержання прибутку більшого чи меншого порівняно з розрахунковим тим нижча, чим більше цей прибуток відрізняється від розрахункового. Тобто значення імовірності одержання прибутку монотонно спадають.

2. Утратами прибутку (ΔPR) вважається його зменшення у порівнянні з розрахунковою величиною: $\Delta PR = PR_p - PR$.

3. Імовірність дуже великих (теоретично нескінченних) утрат практично дорівнює нулю, оскільки втрати мають верхню межу (крім утрат, які неможливо оцінити кількісно). Звичайно, прийняті припущення певною мірою спірні, тому що їх не можна віднести до всіх видів ризику. Але в цілому вони правильно відбивають загальні закономірності змін підприємницького ризику і базуються на гіпотезі, що прибуток як випадкова величина підлягає нормальному чи близькому до нормального закону розподілу.

Тепер, виходячи з кривої імовірності втрат, побудуємо криву розподілу імовірності можливих утрат прибутку, яку називають кривою ризику (рис. 2.3). Фактично це та ж крива, але побудована в іншій системі координат.

Виділимо на зображенні кривої розподілу імовірності втрат прибутку (доходів) характерні точки. Точка А ($0, I_{розр}$) визначає імовірність нульових утрат прибутку. Відповідно до прийнятих припущень, імовірність нульових утрат максимальна, хоча і менша одиниці.

$$A(0; I_{розр}), I = I_p, \Delta PR = 0. \quad (2.1)$$

Точка В ($PR_p; I_{доп.}$) характеризується величиною можливих утрат, рівню очікуваного розрахункового прибутку, тобто повною втратою прибутку, імовірність якого дорівнює $I_{доп.}$.

$$\Delta PR = PR_p, I = I_{доп.} \quad (2.2)$$

Точки А і В – граничні для зони припустимого ризику.

Точка С ($VIP_{розр}; I_{крит}$) відповідає величині втрат, що дорівнюють розрахунковому виторгу, тобто сумі втрат і прибутку.

$$\Delta PR = VIP_{розр}, I = I_{крит}. \quad (2.3)$$

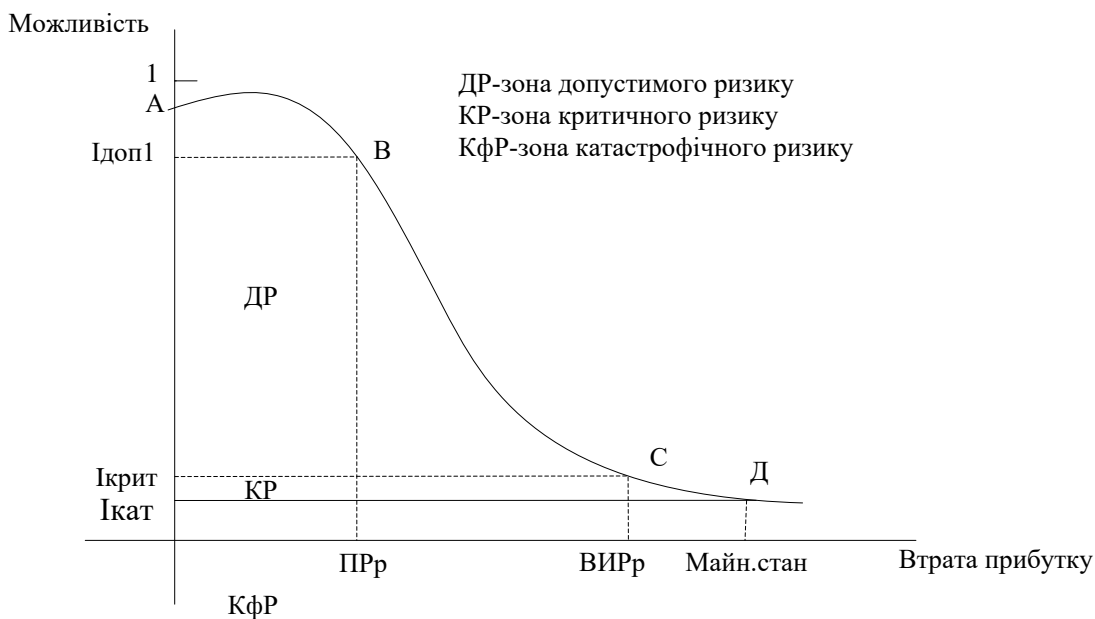


Рис. 2.3. Типова крива розподілу імовірності виникнення визначеного рівня втрат прибутку

Точки В і С визначають зону критичного ризику.

Точка Д (Майн. стан; $I_{кат}$) характеризуються втратами, що дорівнюють майновому стану підприємця, імовірність яких дорівнює $I_{кат}$.

Точки С і Д визначають зону катастрофічного ризику. Утрати, що перевищують майновий стан, не розглядаються, тому що їх неможливо стягнути.

Імовірності визначених рівнів витрат є важливими показниками, що дозволяють говорити про очікуваний ризик і його прийнятність, тому побудовану криву можна назвати кривою ризику.

Наприклад, якщо імовірність катастрофічної витрати виражається показником, який свідчить про відчутну загрозу втрати всього майна (наприклад, при його значенні, яке дорівнює 0,2), то розважливий і обережний підприємець свідомо відмовиться від такої операції і не піде на подібний ризик.

Таким чином, якщо в процесі оцінки ризику підприємницької діяльності вдається побудувати не всю криву імовірності ризику, а тільки встановити чотири характерні точки (найбільш імовірний рівень ризику й імовірності припустимої, критичної і катастрофічної втрати), то завдання такої оцінки можна вважати успішно розв'язанням. Значень цих показників у принципі достатньо, щоб у переважній більшості випадків йти на обгрунтований ризик.

Значення показників імовірності дозволяє виробити судження і прийняти рішення стосовно здійснення підприємництва, але для цього бажано знати граничні значення цих імовірностей. У середньому передбачають наступні граничні значення показників ризику:

$$K_{\text{доп}} = 0,1; K_{\text{критич}} = 0,01; K_{\text{кат}} = 0,001.$$

Це означає, що не слід йти на підприємницьку угоду, якщо в 10-и випадках із 100 можна втратити весь прибуток. У першому випадку зі 100 втратити виторг, а в першому з 1000 – втратити майно.

Наявність кривої імовірності втрати дозволяє відповісти на таке питання шляхом перебування середнього значення імовірності в заданому інтервалі втрат. Цілком можливий інший вияв інтегрального підходу. Так, у процесі прийняття рішень про допустимість і доцільність ризику підприємцю важливо уявляти не стільки імовірність визначеного рівня втрат, скільки імовірність того, що втрати не перевищать певний рівень. За логікою, саме це і є основний показник ризику. Імовірність того, що втрати не перевищать визначений рівень, є показник надійності, упевненості. Показники ризику і надійності підприємницької справи тісно пов'язані між собою.

Знання показників ризику – $I_p, I_d, I_{кр}, I_{кт}$ – дозволяє сформулювати певні уявленні і прийняти рішення стосовно здійснення підприємництва. Але для такого рішення

недостатньо оцінити значення показників (імовірності) припустимого, критичного і катастрофічного ризику. Треба ще встановити чи прийняти граничні величини цих показників, вище за які вони не повинні підніматися, щоб не потрапити до зони надмірного, неприйняттого ризику.

Аналіз ризику будується на методології, за допомогою якої аналізується майбутня невизначеність для того, щоб визначити вплив ризику на результати. Це засіб, за допомогою якого математична прогнозна модель підлягає ряду імітаційних прогонів за допомогою комп'ютера. Таким чином, процес аналізу ризику включає наступні стадії:

- створення прогнозної моделі;
- визначення змінних ризику;
- встановлення наявності чи відсутності зв'язків між змінними;
- прогони моделей;
- аналіз результатів.

Змінні ризику – це змінні, які є критичними для життєздатності проекту, тобто навіть невеликі відхилення від їх розрахованого значення негативно відбиваються на проекті.

Для відбирання змінних використовується аналіз чуттєвості та невизначеності. Аналіз чутливості вимірює реакцію результатів проекту на зміну тієї чи іншої змінної проекту. Недолік цього аналізу в тому, що він не бере до уваги реалістичність змін значень змінних. Для того, щоб результати отримані при аналізі чуттєвості, мали значення, потрібно врахувати вплив невизначеності. Наприклад, невелике відхилення в закупівельній вартості певного виду обладнання в рік X має дуже велике значення для доходу проекту, але вірогідність цього відхилення може бути мала, якщо постачальник зв'язаний певними умовами контракту. Отже, ризик, зумовлений цією змінною, незначний.

Характеризуючи поняття невизначеності, яке пов'язане з певною змінною проекту, необхідно розширити рамки невизначеності, що дозволить більш-менш точно передбачити значення певної зміни в майбутньому.

2.3. Методи оцінки економічного ризику

Усі підприємці у будь-якій сфері економічної діяльності зацікавлені в уникненні значних збитків. За умов нестабільної та швидко змінюваної ситуації суб'єкти економічної діяльності змушені враховувати всі можливі наслідки дій своїх конкурентів, а також інших змін у ринковій ситуації.

Аналіз ризиків поділяють на два взаємодоповнюючі один одного види: якісний та кількісний (рис. 2.4).

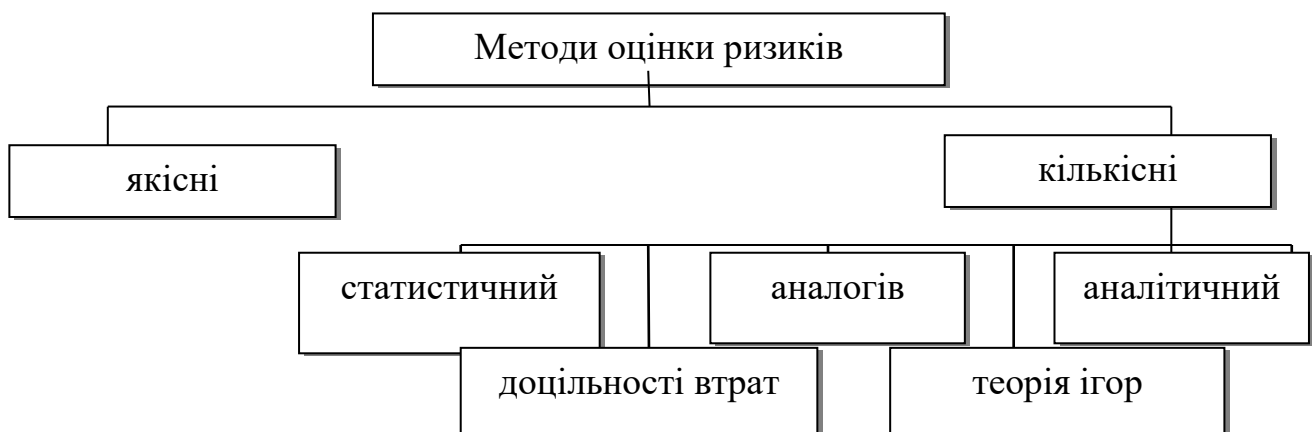


Рис. 2.4. Класифікація методів оцінки економічного ризику

Якісний метод – проводиться за такими напрямками:

1) порівняння очікуваних позитивних результатів від вибору конкретного напрямку виду діяльності з можливими наслідками цього;

2) проведення комплексного аналізу, впливу рішень, що приймаються безпосередньо підприємцем на проведення інших заходів;

3) управління ризиком.

Тепер найбільш поширеними є наступні методи аналізу ризику: статистичний, експертних оцінок, аналітичний, оцінки фінансової стійкості та платоспроможності.

При оцінці ступеня ризику переважним є *статистичний метод*. За наявності на фірмі необхідної інформації розрахувати кількісну оцінку ступеня ризику можна за допомогою формул, які вже давно успішно застосовувалися в теорії імовірності і статистиці.

Статистичний метод реалізується шляхом обробки суджень досвідчених фахівців з певних питань інвестиційної діяльності, передбачає проведення експертизи, обробки та використання її результатів при визначенні імовірності настання ризику (рис. 2.5).



Рис. 2.5. Блок-схема аналізу ризику за статистичним методом

Статистичний метод полягає у вивченні статистики втрат та прибутків, які мали місце на певному чи аналогічному підприємстві, з метою визначення вірогідності події, встановлення величини ризику. Вірогідність означає можливість отримання певного результату. Наприклад, вірогідність успішного просування нового товару на ринку протягом року складає 3/4, а невдача - 1/4. Величина, або ступінь, ризику визначається за двома показниками: середнім очікуваним значенням та коливанням (змінною) можливого результату.

Середнє очікуване значення пов'язане з невизначеністю ситуації. Воно виражається у вигляді середньозваженої величини всіх можливих результатів $E(x)$, де вірогідність кожного результату A використовується у вигляді частоти, або ваги, відповідного значення x . У загальному вигляді це можна записати так:

$$E(x) = A_1X_1 + A_2X_2 + \dots + A_nX_n. \quad (2.4)$$

Середня величина являє собою узагальнену кількісну характеристику та не дозволяє прийняти рішення на користь певного варіанту вкладення капіталу. Для остаточного рішення необхідно оцінити коливання показників, тобто визначити коливання можливого результату. Воно являє собою ступінь відхилення очікуваного значення від середньої величини. Для його визначення звичайно враховують дисперсію або середньоквадратичне відхилення.

Дисперсія (σ^2) являє собою середнє зважене з квадратів відхилень дійсних результатів від середніх очікуваних:

$$\sigma^2 = \frac{\sum (x - \bar{x})^2 n}{\sum n} \quad (2.5)$$

або

$$\sigma^2 = m_{\max} (x_{\max} - \bar{x})^2 + P_{\min} (\bar{x} - x_{\min})^2, \quad (2.6)$$

де x - очікуване значення для кожного випадку спостереження;

\bar{x} - середнє очікуване значення;

n - кількість випадків спостереження (частота);

$P_{max (min)}$ - ймовірність одержання найбільшого (найменшого) значення ознаки;

$X_{max (min)}$ - найбільший (найменший) розмір ознаки.

Середнє квадратичне відхилення (σ) розраховується за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} \quad (2.7)$$

Середнє квадратичне відхилення є номінованою величиною і має такі ж одиниці вимірювання, як і варіативна ознака. Дисперсія і середнє квадратичне відхилення є мірами абсолютного коливання.

Для аналізу і вибору остаточного рішення використовують коефіцієнт варіації (V), який являє собою відношення середнього квадратичного відхилення до середньої арифметичної « x » і показує ступінь коливання одержаних значень:

$$V = \frac{\sigma}{x} \cdot 100 \%. \quad (2.8)$$

Коефіцієнт варіації - відносна величина. За допомогою цього показника можливо порівняти навіть коливання ознак, що мають різні одиниці вимірювання - чим більша величина коефіцієнту, тим більшим є коливання.

Існує така кількісна оцінка різних значень коефіцієнта варіації:

- до 10% - слабе коливання ознаки;
- 10-25% - помірне коливання;
- більш 25% - високе коливання.

Метод *експертних оцінок* відрізняється від статистичного лише методом збирання інформації для побудови кривої ризику. При цьому методі передбачають збирання та вивчення оцінок, зроблених різними спеціалістами (певного підприємства чи незалежними експертами), які стосуються ймовірності виникнення різних розмірів утрат. Оцінки базуються на врахуванні всіх факторів фінансового ризику, а також на статистичних даних. Реалізація способу експертних оцінок значно ускладнюється, якщо кількість показників оцінки мала.

Зростання ризику при здійсненні проекту потребує більш точної оцінки критичних моментів його реалізації. Велика кількість вихідних показників, які часто конкурують між собою, передбачає використання експертних оцінок для конструювання критерію якості проекту. Тому система оцінки інвестицій в сучасних умовах внаслідок необхідності є “людино-алгоритмічною”, причому роль людини - експерта є визначною. Експертна оцінка – це виявлена за спеціальною методикою думка експертів стосовно певного питання. Постадійна оцінка ризиків заснована на тому, що ризики визначають для кожної стадії проекту окремо, а потім отримують сумарний результат по всьому проекту. У кожному проекті виділяють стадії: підготовчу (виконання всього комплексу робіт, які необхідні для початку реалізації проекту); будівельну (зведення необхідних будівель та споруд, закупка та монтаж обладнання); функціонування (виведення проекту на повну потужність та отримання прибутку). Усі розрахунки виконуються двічі – на момент складання проекту та після виявлення найбільш небезпечних його елементів.

Характер інвестиційного проекту передбачає використання думок експертів. Кожному експерту, який працює окремо, надається перелік первісних ризиків по всіх стадіям проекту і пропонується оцінити вірогідність настання ризиків у відповідності до наступної системи оцінок:

- 0 - ризик розглядається як несуттєвий;
- 25 - ризик скоріше за все не реалізується;
- 50 - про настання події нічого визначеного сказати неможливо;
- 75 - ризик скоріше за все проявиться;
- 100- ризик реалізується.

Оцінки експертів підлягають аналізу на несуперечливість, який виконується за певними правилами. По-перше, максимально припустима різниця між оцінками двох експертів по будь-якому фактору не повинна перевищувати 50. Порівняння проводять за модулем (знак + чи - не враховується), що дозволяє уникнути неприпустимі відмінності в оцінках експертами імовірності настання окремого ризику. Якщо кількість експертів більше трьох, то оцінкам підлягають думки, які попарно порівнюють.

Різновидом експертного методу є *метод Дельфі*. Він характеризується анонімністю та керованим зворотнім зв'язком. Анонімність членів комісії забезпечується шляхом їх ізолювання один від одного, що не дає їм можливості обговорювати відповіді на поставлені питання. Мета такої ізоляції - уникнути "пасток" групового прийняття рішення, домінування думки лідера. Після обробки результату через керований зворотній зв'язок узагальнений результат повідомляється кожному члену комісії. Основна мета такої дії - дозволити ознайомитись з оцінками інших членів комісії, не підпадаючи під натиск через знання того, хто конкретно дав цю оцінку. Після цього оцінка може бути повторена.

При експертній оцінці підприємницького ризику велику увагу слід приділяти підбору експертів, тому що саме від правильності їх оцінок залежить рішення про вибір того чи іншого підприємницького проекту.

Метод аналогів – полягає в тому, що при аналізі ступеня ризику напрямку підприємницької діяльності доцільно вживати дані про розвиток аналогічного напрямку в минулому. При цьому аналіз минулих чинників ризику,

проводиться на підставі інформації, одержаної з самих різноманітних джерел. Після цього інформація обробляється з метою виявлення залежностей між запланованими результатами діяльності фірми і урахуванням потенційних ризиків.

Аналітичний метод – доцільно довести до наступних взаємопов'язаних етапів:

- 1) аналітична обробка одержаної інформації;
- 2) побудова діаграм залежності вибраних результативних показників від величини вихідних параметрів;
- 3) визначення критичних значень ключових параметрів;
- 4) аналіз факторів, які впливають на ключові параметри, можливі напрямки їх ефективності та стабільності роботи фірми.

Перевага цього методу полягає в тому, що він поєднує можливості пофакторного аналізу параметрів, які впливають на ступінь ризику та імовірність його зниження.

Метод доцільності витрат ґрунтується на тому, що в процесі господарської діяльності витрати розділяються за елементами і за напрямками, тому що вони не мають однакового значення. Тобто ступінь ризику за окремими елементами витрат у середині одного й того ж напрямку діяльності різна. Тому визначення ступеня ризику за цим методом орієнтовано на ідентифікацію потенційних зон ризику. Такий підхід також доцільно проводити з позиції можливості визначення вузьких місць діяльності підприємства, з погляду їх ризикованості, а потім розробити шляхи їх ліквідації.

Теорія ігор – математичний апарат для вибору стратегії для ризику. Він дозволяє підприємцю або менеджеру краще розуміти конкретну ситуацію та довести до мінімуму ступінь ризику.

Ще один важливий метод дослідження ризику - *моделювання задачі вибору за допомогою "дерева рішень"*. Цей метод передбачає графічну побудову варіантів рішень, які можуть бути прийняті. По гілках "дерева" співвідносять

суб'єктивні та об'єктивні оцінки можливих подій. Прямуючи вздовж побудованих гілок та використовуючи спеціальні методики розрахунку ймовірностей, оцінюють кожен шлях і потім обирають менш ризикований. Однак, цей метод дуже трудомісткий. Крім того, у “дереві” враховуються тільки ті дії, які має намір здійснити підприємець, і тільки ті результати, які з його погляду можуть мати місце. При цьому зовсім не враховується вплив зовнішнього середовища на діяльність фірми, а підприємець не завжди може передбачити дії партнерів, конкурентів.

Таблиця 2.1

Порівняльна характеристика методів оцінки підприємницьких ризиків

Методи	Сутність	Переваги	Недоліки
1	2	3	4
Побудова “дерева подій”	Графічний спосіб відбиття спостережень за послідовністю окремих можливих ризиків з метою оцінки ймовірності кожної з проміжних подій, які призводять до збитків	Послідовно оцінюються наслідки кожної можливої вихідної події й обчислюється максимальна ймовірність кінцевої події	Значні витрати часу на проведення повного комплексу досліджень. Можлива недооцінка будь-якої ланки системи
“Подія-наслідок”	Критичний аналіз діяльності підприємства з огляду на можливі несправності або вихід із ладу устаткування	Детальне виявлення можливих ризиків. Докладно аналізуються окремі частини або підсистеми складної системи	При декомплектації системи можливе її деяке спрощення

Продовження табл. 2.1

1	2	3	4
Побудова “дерева відмов”	Визначення напрямків, завдяки яким окремі події можуть у результаті їхнього комбінованого впливу призвести до потенційно небезпечних ситуацій (головної події)	Можливість описати складні процеси або системи, відобразити і проаналізувати структуру системи з урахуванням усіх проміжних ланок	Великі витрати часу як на складання діаграми “дерева відмов”, так і на детальне вивчення проблеми
Аналіз доцільності витрат	Метод ґрунтується на тому, що витрати на кожний конкретний напрямок не мають однакового ступеня ризику. Стан за кожним напрямком витрат розподіляється на зони загальних витрат, де конкретні втрати не досягають рівня ступеня ризику	Можливість пошуку шляхів зниження ризику через статтю витрат із максимальним ризиком	Не аналізуються джерела походження ризику (ризик береться як цілісна величина), тобто ігноруються мультискладові ризику
Експертне оцінювання	Виділяється група ризиків і розглядається яким чином вони можуть вплинути на діяльність підприємства. Бальні оцінки визначають штатні та запрошені фахівці	Дає змогу оцінити ти види ризику, ймовірність генерації яких іншими методами оцінити неможливо	Суб’єктивний характер отриманих результатів
Використання аналогів	При оцінці ступеня ризику певного напряму діяльності використовуються дані стосовно розвитку аналогічних напрямів у минулому	За відсутності чіткої бази порівняння, яке не відповідає сучасним вимогам, можна скористатися попереднім досвідом роботи	Ігнорування фактору постійного розвитку будь-якої діяльності

Таким чином, процес управління ризиками включає широкий спектр дій, котрі можуть бути представлені як послідовність таких етапів:

- усвідомлення й виявлення ризику, визначення причин його виникнення і ризикових сфер;

- аналіз та оцінка ризику – кількісне визначення витрат, пов'язаних із видами ризику, які були виявлені на першому етапі;

- вибір методів (прийомів) управління ризиком та їх застосування, мінімізація витрат на здійснення вибраних методів;

- оцінка результатів, що включає здійснення постійного контролю рівня ризиків із застосуванням механізму зворотного зв'язку.

Тестові завдання для самоконтролю знань

1. Оцінити ступінь ризику можна шляхом розрахунку

а) можливого збитку;

б) можливого прибутку;

в) коливання можливого результату;

г) імовірності одержання бажаного прибутку.

2. Найменший ступінь фінансового ризику має варіант вкладення капіталу з коефіцієнтом варіації, рівним:

а) 10%;

б) 15%;

в) 20%;

г) 25%.

3. Відносна оцінка ризику – це:
- а) математичне очікування настання результату;
 - б) варіація результату;
 - в) коефіцієнт варіації.

4. У якому методі використовується лінія Лоренца як криву ризику:
- а) аналітичному;
 - б) статистичному;
 - в) методі аналогів.

Контрольні питання

1. Наведіть загальні підходи до кількісної оцінки ризику в спектрі економічних проблем.
2. Які критерії вибору ризику?
3. У чому полягає суть поняття кількісного аналізу ризику у фінансовому менеджменті? Наведіть приклади.
4. У чому полягає суть кількісного аналізу ризику за допомогою методів імітаційного моделювання? Сформулюйте умови, за яких можливе використання цих методів.
5. На які зони розбивають діапазон значень можливих збитків? Сформулюйте умови, за яких можливе використання цих методів.
6. За яких гіпотез здійснюється побудова кривої щільності розподілу ймовірності збитків? Побудуйте схематично цю криву і проаналізуйте її характерні точки.
7. Чи є сенс здійснювати проект, якщо точка максимуму функції щільності знаходиться в зоні критичних збитків? Чому?

8. Наведіть базові показники підприємницького ризику. У чому полягає їх суть?
9. Чим пояснюється той факт, що оцінки величин X_{qn} , X_{kp} , X_{km} , отриманих за допомогою функції щільності розподілу ймовірності, відрізняються від порогових?
10. У чому полягає суть поняття статистична та нестатистична (суб'єктивна) ймовірність?
11. Основні засади кількісного аналізу ризику методом аналогій.
12. Сутність та основні кроки проведення аналізу ризику методом аналізу чутливості. Наведіть відповідний приклад.

Практичні завдання

1. Існують два варіанти вкладення капіталу. Встановлено, що при вкладенні капіталу у захід «А» одержання прибутку у розмірі 25 тис. грн. має ймовірність 0,6, а у захід «Б» - одержання прибутку у розмірі 30 тис. грн має ймовірність 0,4. Розрахувати математичне очікування прибутку від вкладення капіталу та зробити висновки про найпривабливіший варіант вкладення.

2. Відомо, що при вкладенні капіталу у захід «А» із 120 випадків прибуток 25 тис. грн було одержано у 48 випадках, прибуток 20 тис. грн і 30 тис. грн – у 36 випадках кожний. По заходу «Б» із 240 випадків у 144 було одержано прибуток у розмірі 30 тис. грн, у 72 випадках – прибуток 35 тис. грн, а у 24 – 45 тис. грн. Зробити висновки про найпривабливіший варіант вкладення капіталу на підставі проведених розрахунків.

3. Зробити висновки щодо кращого вкладення капіталу у заходи «А» чи «Б» за даними таблиці.

Номер випадку	Розмір одержаного прибутку, тис. грн.	Кількість випадків спостереження
Захід «А»		
1	25	48
2	20	36
3	30	36
Захід «Б»		
1	40	30
2	30	50
3	15	20

4. Оберіть найменш ризикований варіант вкладення капіталу, якщо критерієм вибору є найменший розмір коефіцієнта варіації:

- *перший варіант*: прибуток коливається від 30 до 60 тис. грн при середньому розмірі 50 тис. грн, ймовірність одержання прибутку 30 або 60 тис. грн дорівнює 0,3.
- *другий варіант*: прибуток коливається від 25 до 50 тис. грн при середньому розмірі 40 тис. грн, ймовірність одержання прибутку 25 тис. грн дорівнює 0,4, а 50 тис. грн – 0,3.

3. РИЗИКИ ТА ЦІНА КАПІТАЛУ

3.1 Класифікація факторів, що впливають на рівень ризику

Підприємницька діяльність - це складна економічна система, схильна до впливу різноманітних внутрішніх і зовнішніх чинників. Прояв цих чинників породжує невизначеність, при цьому в підприємця є певні шанси одержання прибутку, але одночасно йому загрожує можливість збитків. Зовнішні чинники – ті умови, які підприємець, як правило, не може змінити, але повинен враховувати, тому що вони позначаються на стані його бізнесу.

Класифікація чинників, що впливають на рівень ризику, наведена на рис. 3.1.

При цьому визначають фактори ризику, які можна класифікувати за категоріями та ознаками: а) ступеня впливу на підприємницьку діяльність фірми, який залежить від виду цієї діяльності (виробнича, комерційна, інвестиційна, інноваційна, банківська і так далі) та відповідних до неї ризиків; б) ступеня управління підприємством; в) характеру впливу на ризик; г) джерелу виникнення ризикових факторів (якість господарювання, зовнішнє середовище). Фактори поділяють на зовнішні та внутрішні.

Зовнішні у свою чергу поділяються на фактори прямого впливу та непрямого. Фактори прямого впливу це:

- нестабільність, суперечність законодавства;
- непередбачувані дії державних органів;
- нестабільність економічної (фінансової, податкової, зовнішньоекономічної та іншої) політики;
- непередбачувані зміни кон'юнктури внутрішнього та зовнішнього ринків непередбачувані дії конкурентів;
- корупція та рекет;
- революційні стрибки в науково-технічному прогресі та інші.

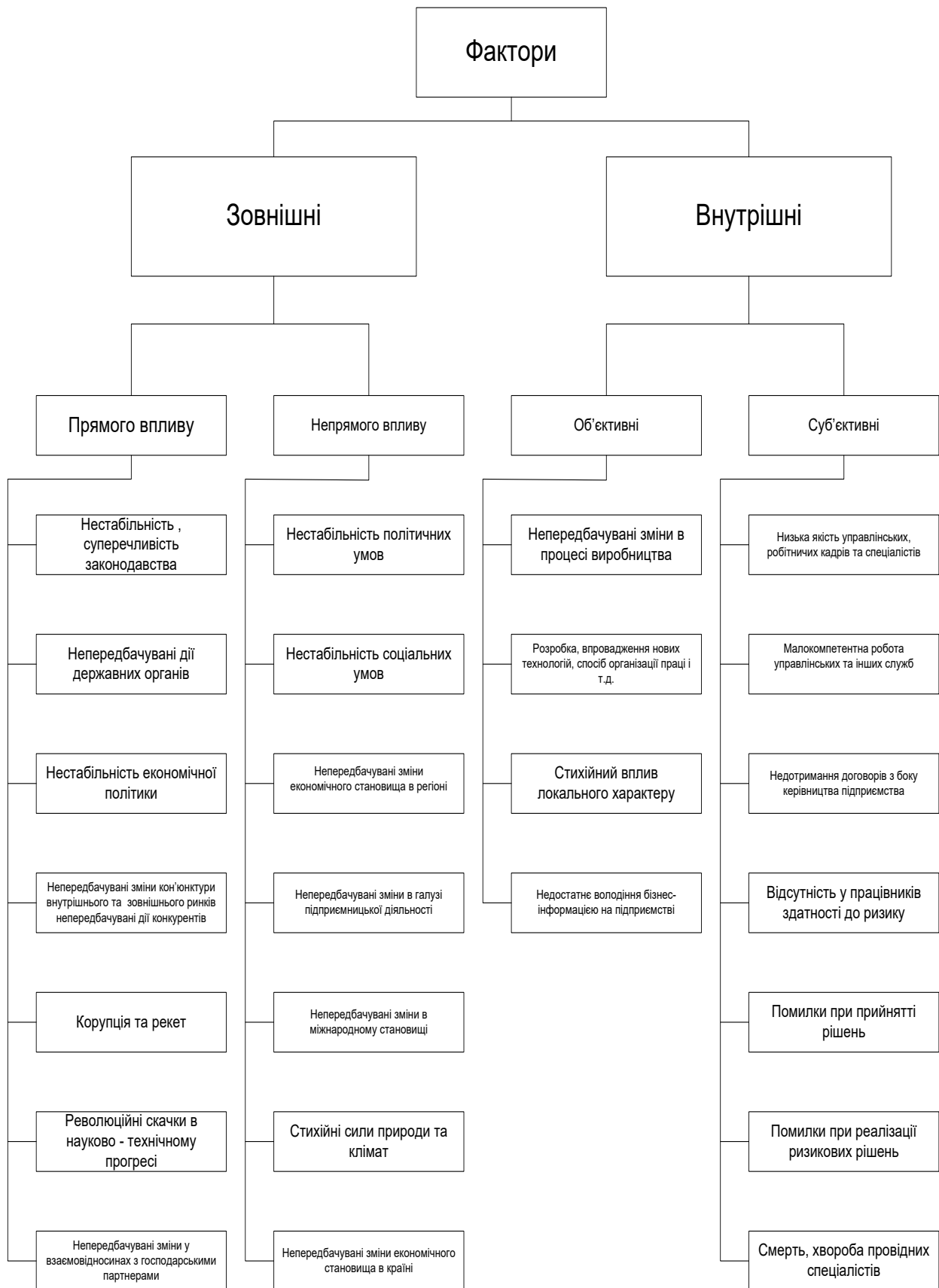


Рис. 3.1. Класифікація факторів ризику

Фактори непрямого впливу це:

- нестабільність політичних умов;
- нестабільність соціальних умов;
- непередбачувані зміни економічного становища в регіоні;
- непередбачувані зміни в галузі підприємницької діяльності;
- непередбачувані зміни в міжнародному становищі;
- стихійні сили природи та клімат;
- непередбачувані зміни економічного становища в країні.

Внутрішні фактори поділяються на об'єктивні та суб'єктивні. До об'єктивних факторів належать наступні:

- непередбачувані зміни в процесі виробництва (вихід з ладу техніки, її моральне старіння);
- розробка, впровадження нових технологій, спосіб організації праці і так далі;
- стихійний вплив локального характеру;
- непередбачувані зміни у внутрішньогосподарських відносинах;
- недостатнє володіння бізнес-інформацією на підприємстві, а саме:
 - а) відсутність служби маркетингу;
 - б) фінансові проблеми всередині підприємства;
 - в) відсутність механізму мотивації.

До суб'єктивних факторів належать такі:

- низька якість управлінських, робітничих кадрів та спеціалістів;
- малокомпетентна робота управлінських та інших служб;
- недотримання договорів з боку керівництва підприємства;
- відсутність у працівників здатності до ризику;
- помилки при прийнятті рішень;
- помилки при реалізації ризикових рішень;
- смерть, хвороба провідних спеціалістів.

Слід також відзначити, що підсилити рівень ризику у взаємовідносинах із партнерами можуть порушення договірних зобов'язань із постачальниками напівфабрикатів. Підприємець ризикує одержати замовлення на виготовлення продукції від неплатоспроможних покупців. При цьому їхня неплатоспроможність виявляється в процесі виконання підприємством своїх зобов'язань щодо виготовлення і постачання зробленої продукції.

У чотири групи внутрішніх чинників включаються десятки конкретних чинників ризику на кожному підприємстві. За різноманітними даними близько 90% невдач фірм пов'язані з менеджерською недосвідченістю, некомпетентністю службовців і невідповідністю займаних посад.

Дуже великий вплив на ступінь ризику мають такі чинники, як: відсутність фахового досвіду керівника фірми, фінансові прорахунки, погана організація праці робітників, витік конфіденційної інформації з провини службовців, нестача через брак загальноекономічних знань персоналу. Західні економісти виділяють чинник "ННН" – некомпетентність, недобросовісність, недбалість. 22% банкрутства з 100 % – це вплив чинника ННН.

3.2. Основні шляхи та методи мінімізації ризику

Вибір методів керування ризиком (впливу на ризик) має з метою мінімізувати можливий збиток в майбутньому. Це здійснюється вибором раціонального способу зменшення ризику із декількох (рис. 3.2).

Дії щодо зниження ризику проводяться у двох напрямках:

- запобігання появі можливих ризиків;
- зниження впливу ризиків на результати підприємницької діяльності.

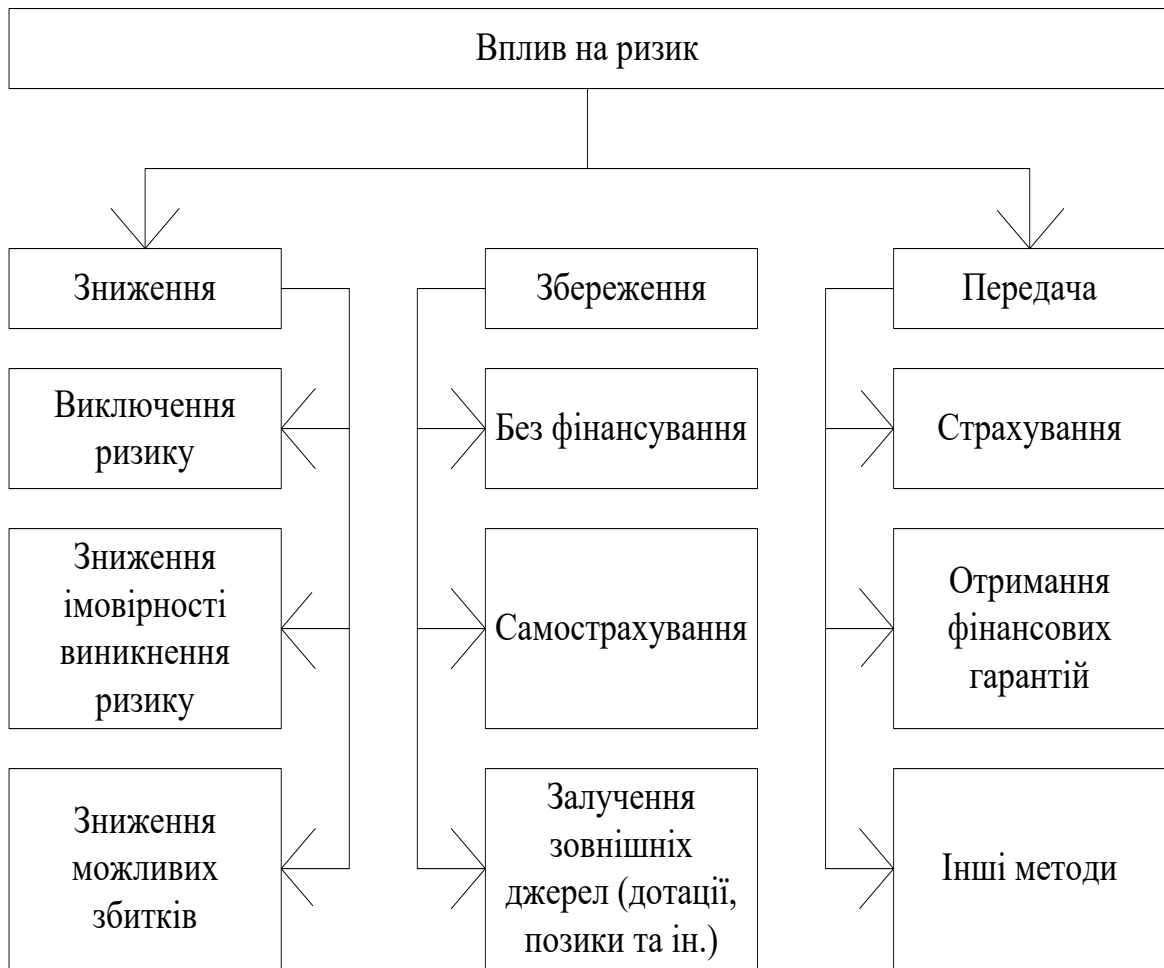


Рис. 3.2 Вплив на ризик

У першому випадку, рішення про відмову від ризику може прийматися як на попередній стадії діяльності підприємця, так і пізніше - шляхом відмови від якогось виду діяльності, у якому підприємець уже бере участь, якщо ризик вище від очікуваного. Цей напрямок простий і радикальний. Але він не дозволяє одержати той обсяг прибутку, який пов'язаний з ризиковою діяльністю. Запобігання одному виду ризику може призвести до виникнення інших.

Існують такі шляхи зниження впливу ризику на результати виробничо-фінансової діяльності (шляхи мінімізації ризику): диверсифікація, передача (трансфер)

ризик, лімітування, хеджування, самострахування, страхування, отримання додаткової інформації про вибір альтернативного варіанта та його результат, отримання контролю над діяльністю в пов'язаних із виробництвом галузях, облік та оцінка частки використання специфічних фондів у загальних її фондах.

Диверсифікація - процес розподілу капіталу між різноманітними областями впливу, що безпосередньо пов'язані між собою. Вона дозволяє уникнути частини ризику при розподілі капіталу між різноманітними видами діяльності.

Розрізняють: концентричну і горизонтальну диверсифікації.

Концентрична диверсифікація – поповнення асортименту виробами, що відрізняються від тих товарів, що випускаються формою, видом, упакуванням і т.і.

Горизонтальна диверсифікація – поповнення асортименту виробами, не схожими на товари підприємства, але цікавими для існуючих потреб потенційних покупців. При цьому основний склад товару незмінний.

Можна розглядати диверсифікацію як розсіяння інвестиційного ризику. Однак вона не може звести інвестиційний ризик до нуля. Це пояснюється тим, що на підприємство й інвестиційну діяльність суб'єкта, який господарює, впливають зовнішні фактори, не пов'язані з вибором конкретних об'єктів вкладення капіталу, і, отже на них не впливає диверсифікація.

Як напрямки диверсифікації ризиків можуть бути використані:

а) диверсифікація різних видів діяльності, що передбачає використання альтернативних можливостей одержання доходу і прибутку від різних видів господарських операцій;

б) диверсифікація постачальників товарів, що передбачає забезпечення різноманітності комерційних

партнерів з постачання на підприємство основних груп товарів;

в) диверсифікація асортименту продукції, що випускається;

г) диверсифікація портфеля цінних паперів, що передбачає різноманітність цього портфеля з окремих видів і емітентів цінних паперів (не змінюючи при цьому критеріальних цілей формування цього портфеля);

д) диверсифікація депозитного портфеля, що передбачає розміщення великих сум тимчасово вільних грошових активів підприємств на депозитне зберігання в декількох банках (не змінюючи при цьому істотно умови їх розміщення).

Передача ризику (трансфер ризику) – передача відповідальності за ризик підприємцем (трансфером) іншій юридичній особі (трансфері).

Існує три причини передачі ризику:

- втрати, що великі для трансфера, можуть бути незначними для трансфері;

- трансфері може знати краще засоби і мати кращі можливості для скорочення можливих утрат, ніж трансфер.

Трансфері може знаходитися в кращій позиції для скорочення втрат або контролю за господарським ризиком.

Основний засіб передачі ризику - передача його через укладення контракту (в будівництві - між підрядником та замовником; в орендуванні - між орендарем і орендодавцем; контракти на перевезення та збереження вантажів; контракти на продаж та обслуговування).

Лімітування - встановлення ліміту, тобто граничних витрат, продажу товарів, мінімального розміру кредитів. Застосовується при видачі позичок банками, при укладанні договору на видачу кредиту господарському суб'єкту, при вкладанні сум капіталу.

Система таких нормативів, що забезпечують лімітування економічних ризиків, може включати:

а) максимальний обсяг комерційної операції з закупівлі товарів, що укладається з одним контрагентом;

б) максимальний розмір сукупних запасів товарів на підприємстві (запасів поточного поповнення, сезонного збереження, цільового призначення);

в) максимальний розмір споживчого кредиту, наданого одному покупцю (у рамках диференційованих груп чи покупців груп товарів);

г) мінімальний розмір оборотних активів у високоліквідній формі (з виділенням їхньої суми у вигляді готових засобів платежу);

д) граничний розмір використання позикових коштів в обігу (чи їхня питома вага в загальній сумі використовуваного капіталу);

є) максимальний розмір депозитного внеску, розміщеного в одному комерційному банку, та інші.

Отже, лімітування є важливим прийомом зниження ступеня ризику і застосовується банками при видачі позичок, при виведенні договору на овердрафт і т.і. Також лімітування застосовується при продажу товарів у кредит, наданні позик, визначенні сум вкладення капіталу і т.і.

Хеджування – страхування валютних ризиків за допомогою валютного опціону, ф'ючерсних, форвардних угод.

Оцінка характеру валютного ризику є найважливішим моментом, який визначає стратегію хеджування.

При *самострахуванні* підприємець сам підстраховується, не купуючи страховку в компанії, шляхом створення додаткових резервних фондів у натуральній і грошовій формі.

Основне завдання самострахування полягає в оперативному подоланні тимчасових ускладнень фінансово-комерційної діяльності. У процесі самострахування створюються різні резервні і страхові фонди. Ці фонди в залежності від мети призначення можуть створюватися в натуральній чи грошовій формі. Резервні

грошові фонди створюються насамперед на випадок покриття непередбачуваних втрат, кредиторської заборгованості і т.п. Створення їх є обов'язковим для акціонерних товариств.

В управлінні ризиками використовуються звичайно форми внутрішнього страхування ризиків:

1. Забезпечення компенсації можливих фінансових втрат за рахунок відповідної "премії за ризик" полягає у вимогах щодо контрагентів додаткового доходу по ризикованих операціях вище того рівня, що можуть забезпечити безризикової операції. Цей додатковий дохід повинен зростати пропорційно збільшенню рівня ризику.

2. Забезпечення компенсації можливих фінансових утрат за рахунок системи штрафних санкцій є однією з найбільш розповсюджених форм внутрішнього страхування ризиків. Воно передбачає розрахунок і включення в умови контрактів необхідних рівнів штрафів, пені, неустойок та інших форм фінансових санкцій у випадку порушення контрагентами своїх зобов'язань. Рівень штрафних санкцій повинен повною мірою компенсувати фінансові втрати підприємства у зв'язку з неотриманням доходу, інфляцією, зниження майбутньої вартості грошей та інших негативних наслідків господарських ризиків.

3. Забезпечення подолання негативних фінансових наслідків за рахунок попереднього резервування частини фінансових засобів дозволяє забезпечити внутрішнє страхування господарських ризиків по тих операціях підприємства, у яких відшкодування негативних наслідків не може бути покладене на контрагентів. Таке резервування фінансових ресурсів здійснюється як:

а) формування резервного (страхового) фонду підприємств. Він створюється відповідно до вимог законодавства і статуту підприємства;

б) формування цільових резервних фондів. Перелік таких фондів і розміри відрахувань у них визначаються

статутом підприємства й іншими внутрішніми нормативними документами;

в) формування резервних обсягів фінансових засобів при розробці бюджетів окремих господарських операцій. Таке резервування коштів здійснюється у вигляді спеціальних статей бюджету;

г) нерозподілений залишок прибутку. Його можна розглядати як резерв фінансових ресурсів, який використовують у необхідних випадках з метою ліквідації негативних фінансових наслідків окремих господарських операцій підприємства.

Можна сказати, що найбільш важливим і найбільш розповсюдженим прийомом зниження ступеня ризику є страхування ризику, оскільки найсерйозніші економічні ризики страхуються за допомогою зовнішнього страхування. Страховий захист таких ризиків забезпечують спеціальні страхові компанії (страхувальники), що залучають кошти страхувальників і використовують їх для відшкодування понесених ними збитків при виникненні обумовлених обставин.

Сутність страхування виражається в тому, що інвестор готовий відмовитися від частини своїх доходів, аби уникнути ризику, тобто він готовий заплатити за зведення ступеня ризику до нуля

Інформація відіграє важливу роль у ризику-менеджменті. Підприємцю часто доводиться приймати ризиковані рішення, коли результати вкладення капіталу невідомі і базуються на неповній інформації. Якби в нього була повніша інформація, то він міг би зробити точніший прогноз і знизити ризик. Це робить інформацію товаром, причому дуже цінним. Підприємець готовий заплатити за повну інформацію. Вартість повної інформації розраховується як різниця між очікуваною вартістю будь-якого вкладення капіталу, якщо є повна інформація, і очікуваною вартістю, якщо інформація неповна.

Тестові завдання для самоконтролю знань

1. Найбільш розповсюдженим способом зниження фінансового ризику є:
 - а) диверсифікація;
 - б) страхування;
 - в) лімітування;
 - г) придбання додаткової інформації стосовно вибору і результатів.

2. Загальний ризик портфеля в процесі його диверсифікації:
 - а) може бути зроблений елімінованим;
 - б) частково елімінований і може бути менше, ніж систематичний ризик;
 - в) не може бути менше, ніж систематичний ризик.

3. Якщо суб'єкт ринку відмовляється від хеджування, то...
 - а) він несе великі попередні витрати;
 - б) він визнає ризик;
 - в) він приймає на себе ризик.

Контрольні питання

1. Стратегія управління ризиками – це напрямки і засоби управління ризиком?
2. Прийоми зниження ризику – це запобігання, утримання та передача ризику?
3. Диверсифікація є визначенням межі ризикового вкладення капіталу?
4. Найпоширенішим методом зниження ступеня фінансового ризику є придбання додаткової інформації про вибір і можливі результати?

5. Страхування ризику є найбільш розповсюдженим способом зниження ступеня ризику?
6. Ризик можна знизити, якщо розподілити капітал між різними об'єктами вкладення (диверсифікованість)?
7. Еккаутинг сприяє зниженню фінансового ризику?

Практичні завдання

1. Власник вантажу, що повинен перевозитися автотранспортом, знає, що у наслідку дорожньо-транспортної пригоди він втратить вантаж вартістю 100 тис. грн. Йому також відомо, що вірогідність дорожньо-транспортної пригоди складає 0,2. Страховий тариф при страхуванні вантажу складає 3% від страхової суми. Власник вантажу повинен вирішити, чи повинен він застрахувати свій вантаж. Зробіть розрахунки та дайте характеристику можливим діям власника.

2. Існують два варіанти ризикового вкладення капіталу. Завдяки першому варіанту можливе одержання доходу, що дорівнює 1 млн. грн., із вірогідністю 0,6, або збитків у 0,6 млн грн із вірогідністю 0,4. Другий варіант передбачає одержання доходу 2 млн грн із вірогідністю 0,8 або збитків на 1,5 млн грн із вірогідністю 0,2.

Обрати варіант вкладення капіталу, враховуючи такі фактори:

- дохідність;
- розрив показників вірогідності результатів;
- темп зміни вірогідності і суми збитків у порівнянні із темпом зміни вірогідності і суми доходу.

4. УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ

4.1. Організація управління ризиками в процесі підприємницької діяльності

Управління ризиками – це сукупність методів, прийомів і заходів, що дозволяють певною мірою прогнозувати настання ризикових подій і вживати заходів задля їхнього зменшення.

Кожна фірма має свої переваги і на основі цього виявляє ризики, яким може бути піддана. Вирішує, який рівень ризику для неї прийнятний, і шукає способів уникнення небажаних ризиків. Подібні дії в економічній науці називають системою управління ризиками. Це особливий вид діяльності, спрямований на пом'якшення впливу ризиків на кінцеві результати діяльності підприємницької фірми.

Система управління ризиками складається з двох підсистем:

- об'єкт управління;
- суб'єкт управління.

Об'єкт управління – це безпосередньо ризик, ризиковані втрати капіталу й економічні відносини між суб'єктами у процесі підприємницької діяльності.

Суб'єкт управління – це спеціальна група людей (фінансові менеджери, фахівці зі страхування й ін.), яка здійснює цілеспрямоване функціонування об'єкта управління, використовуючи різні прийоми і засоби управлінського впливу.

Основні функції об'єкта управління в ризик-менеджменті: дозвіл ризику, ризиковане вкладення капіталу, робота зі зниження величини ризику, страхування ризиків, економічні відносини і зв'язки між підприємцями.

До основних функцій суб'єкта управління належать:

1. Прогнозування – це здатність передбачати певну подію. Прогнозування вимагає від менеджера певного

відчуття ринкового механізму та інтуїції, а також уміння знаходити гнучкі швидкі рішення.

2. Організація в управлінні ризиками – це об'єднання осіб, що спільно реалізують програму ризикованого вкладення капіталу на основі певних правил і процедур (створення органів керування, установлення взаємозв'язку між управлінськими підрозділами, розробка норм, нормативів, методик і т. і.).

3. Регулювання - це певний механізм впливу на об'єкт управління для досягнення стійкості цього об'єкта в ситуації непевності і ризику.

4. Координація – це дії, що дозволяють узгодити роботу всієї системи управління ризиком, апарату управління і фахівців.

5. Стимулювання в ризику-менеджменті – це спонукання фахівців до зацікавленості у результаті своєї роботи.

6. Контроль – це збирання інформації про ступінь виконання накресленої програми управління ризиком, прибутковості ризикованих вкладень капіталу, співвідношення прибутку і ризику. Заключний етап контролю – аналіз результатів заходів щодо зниження ступеня ризику.

Процес управління, тобто процес впливу суб'єкта на об'єкт управління, може здійснюватися тільки за умови циркулювання певної інформації між керівною і керованою підсистемами. Процес управління, незалежно від його конкретного змісту, завжди припускає одержання, передачу, переробку і використання інформації. При цьому одержання надійної і достатньої інформації відіграє головну роль, оскільки воно дозволяє підприємцю прийняти конкретне рішення відносно до дій в умовах ризику.

Інформаційне забезпечення функціонування ризику-менеджменту складається з різного роду і виду інформації: статистичної, економічної, комерційної, фінансової тощо.

Основні принципи управління ризиками:

1. Не можна ризикувати більше, ніж це може дозволити власний капітал.
2. Потрібно думати про наслідки ризику.
3. Не можна ризикувати великим заради малого.
4. Позитивне рішення приймається лише за відсутності вагань.
5. За наявності вагань приймається негативне рішення.
6. Не можна думати, що завжди існує тільки одне рішення. Можливо є й інші.

Реалізація першого правила означає, що перше ніж прийняти рішення про ризиковане вкладення капіталу, підприємець повинен :

- визначити максимально можливі розміри збитків, пов'язаних з певним ризиком;

- порівняти його з усіма власними фінансовими ресурсами і вкладеним капіталом, щоб визначити, чи не призведе втрата капіталу до банкрутства цього підприємства.

Обсяг збитку від вкладення капіталу може дорівнювати обсягу цього капіталу, бути меншим чи більшим за нього.

Співвідношення максимально припустимого обсягу збитків та обсягу власних фінансових ресурсів інвестора являє собою ступінь ризику, який веде до банкрутства. Вона вимірюється за допомогою коефіцієнта ризику.

$$K = \frac{Y}{C}, \quad (4.1)$$

де K - коефіцієнт ризику;

Y - максимально можлива сума збитку;

C - обсяг власних фінансових ресурсів з урахуванням відомих надходжень засобів.

Досвід підтверджує, що оптимальний коефіцієнт ризику складає 0,3, а критичний (перевищення якого призводить до банкрутства) – 0,7. Для визначення комплексного показника ризику може бути використана формула 4.2.

$$R = \frac{\sum r_i}{i}, \quad (4.2)$$

де r_i - оцінка певного ризику, яка визначається як:

$$r_i = r_i^0 \pm \Delta i, \quad (4.3)$$

де r_i^0 - нормативна мінімальна оцінка певного ризику;

Δi - додаткова величина оцінки певного ризику, яка залежить від конкретних ситуацій.

Після побудови комплексного показника ризику визначають зв'язок між факторами шляхом застосування методу факторного аналізу.

Реалізація аналізу ризику за цим методом потребує, щоб підприємець, знаючи максимально допустиму величину збитку, визначив до чого вона може призвести, і яка вірогідність ризику. Прийнявши рішення відмовитися від ризику (тобто від дії, яка зумовлює ризик), прийнятті ризику під свою відповідальність або передачі відповідальності за нього іншій особі.

Реалізація третього варіанту особливо чітко простежується при передачі ризику, тобто при страхуванні. У цьому випадку підприємець повинен вибрати сприйнятливим для нього співвідношення між страховим внеском та страховою сумою. Страховий внесок – плата страхувальника страховику за страховий ризик. Страхова сума - грошова сума, на яку застраховані матеріальні цінності, відповідальність, життя та здоров'я

страхувальника. Ризик не повинен бути здійснений, тобто інвестор не повинен приймати ризик, якщо розмір збитку відносно великий у порівнянні з економією на страховому внеску.

Реалізація інших правил означає, що в ситуації, для якої є тільки одне рішення (позитивне чи негативне), потрібно спочатку спробувати знайти інші рішення. Можливо вони дійсно існують. Якщо аналіз показує, що інших рішень немає, то потрібно приймати негативне рішення.

Організацію ризику-менеджменту можна розглядати як єдину технологію процесу управління ризиком (рис. 4.1).

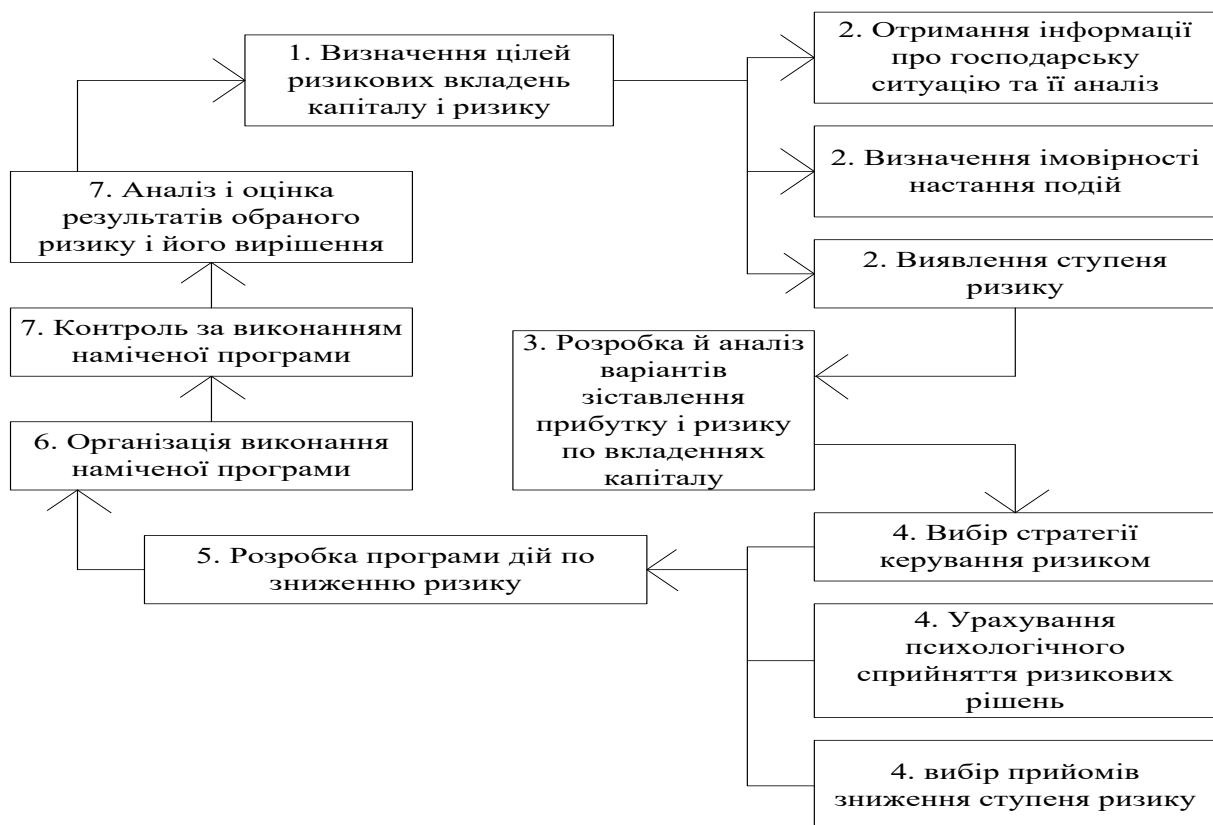


Рис. 4.1. Схема організації управління ризиками

Перший крок організації управління ризиками – визначення мети ризику і мети ризикованих вкладень капіталу. Мета ризику – це результат, який необхідно одержати. Ним може бути виграш, прибуток, дохід і т. і. Мета ризикованих вкладень капіталу – одержання максимального прибутку.

Другий крок – одержання інформації про навколишнє оточення, яка необхідна для прийняття рішення. Адже на кожному кроці підприємця підстерігають ситуації, що можуть загрожувати людям, майну, фінансовим результатам господарської діяльності. І підприємцю для прийняття рішень важливо знати ступінь ризику, що відповідає дійсності. На основі аналізу такої інформації і з урахуванням міри ризику можна правильно визначити імовірність настання ризикованої події, знайти ступінь ризику і оцінити його вартість.

Під вартістю ризику слід розуміти фактичні збитки підприємця, витрати на зниження величини цих збитків або витрати на відшкодування таких збитків і їх наслідків.

Третій крок – на основі наявності інформації про навколишнє середовище, імовірність, ступінь і величину ризику розробляється різні варіанти ризикованого вкладення капіталу і проводиться оцінка їх оптимальності шляхом зіставлення очікуваного прибутку і величини ризику.

Четвертий крок – дії, що дозволяють правильно обрати стратегію і прийоми керування ризиком, а також способи зниження ступеня ризику. Тут головна роль належить фінансовому менеджеру, його психологічним якостям, схильності до ризику.

П'ятий крок – розробка програми по зниженню ризику. Тут необхідно враховувати, що прийняття рішень в умовах ризику – це психологічний процес. Тому разом з математичною обґрунтованістю рішень слід враховувати психологічні властивості людини: агресивність, нерішучість, сумніви, самостійність і ін. Адже зрозуміло, що та сама ризикована ситуація сприймається різними людьми по-

різному. Тому оцінка ризику і вибір фінансового рішення багато в чому залежить від людини, що приймає рішення (наприклад, керівники консервативного типу, не схильні до інновацій, не впевнені у своїй інтуїції й у своєму професіоналізмі, не впевнені у своїх працівниках, звичайно намагаються уникати ризику).

Шостий крок – організація заходів щодо виконання наміченої програми дії. Тобто визначення заходів, обсягів і джерел фінансування цих робіт, конкретних виконавців, термінів виконання і т. і.

Сьомий крок – контроль виконання намальованої програми, аналіз і оцінка результатів виконання обраного варіанта ризикованого рішення. Для цього створюються органи керування ризиком на певному господарському суб'єкті. Органом керування ризиком може бути фінансовий менеджер, менеджер з ризиків, відповідний апарат керування: сектор страхових операцій, сектор венчурних інвестицій, відділ ризикованих вкладень капіталу і т. і. Наприклад, відділ ризикованих вкладень капіталу може здійснювати такі функції:

- проведення венчурних і портфельних інвестицій, тобто ризикованих вкладень капіталів відповідно до чинного законодавства;
- розробка програми ризикованої інвестиційної діяльності;
- збір, обробка, аналіз і збереження інформації про навколишнє оточення;
- визначення ступеня і вартості ризиків, стратегії і прийомів керування ризиком;
- розробка програми ризикованих рішень і організація її виконання, включаючи контроль і аналіз результатів;
- здійснення страхової діяльності, створення договорів страхування і перестраховування, проведення страхових і перестраховувальних операцій, розрахунку з страхування;
- розробка умов страхування і перестраховування, встановлення розмірів тарифних ставок страхових операцій;

- видача гарантії з дорученням вітчизняних та іноземних страхових компаній, відшкодування збитків за їхній рахунок, доручення іншим особам виконання аналогічних функцій за кордоном;
- ведення відповідної бухгалтерської, статистичної й оперативної звітності з ризикованих вкладень капіталу.

4.2. Стратегія управління ризиками

Стратегія ризик-менеджменту – це мистецтво управління ризиками в невизначеній господарській ситуації, яке ґрунтується на прогнозуванні ризику та засобів його зменшення. Вона включає правила, на основі яких приймаються пошукові рішення, та способи вибору варіанта рішення.

На рисунку 4.2 наведена схема логічного процесу аналізу ризику під час прийняття управлінських рішень.

Аналіз ризику доцільно проводити у такій послідовності:

- визначення внутрішніх та зовнішніх чинників, що збільшують ступінь певного виду ризику;
- аналіз виявлених чинників;
- оцінювання певного виду ризику за двома підходами:
 - а) визначення фінансової доцільності (ліквідності);
 - б) визначення економічної доцільності (ефективності вкладених заходів);
- встановлення допустимого ступеня ризику;
- аналіз окремих операцій щодо обраного ступеня ризику;
- розробка заходів щодо зниження ступеня ризику.

У стратегії ризик-менеджменту застосовуються наступні правила:

- 1) максимальність виграшу;
- 2) оптимальна вірогідність результату;
- 3) оптимальне коливання результату;
- 4) оптимальне поєднання виграшу та величини ризику.

Сутність першого правила полягає в тому, що з можливих варіантів ризикових вкладень капіталу обирається той, який дає найбільшу ефективність результату при мінімальному чи сприйнятливому для інвестора ризику.

Згідно з другим правилом, з можливих рішень обирається те, при якому вірогідність результату є прийнятним для інвестора.

Правило третє полягає в тому, що з можливих рішень обирається те, при якому вірогідність виграшу або програшу для одного й того ж ризикового вкладення капіталу має найменший розрив.

Четверте правило полягає в тому, що менеджер оцінює очікування величини виграшу та ризику і приймає рішення про вкладення капіталу в те підприємство, яке дозволяє отримати очікуваний виграш та одночасно уникнути величезного ризику.

Основне завдання стратегії управління ризиками – усебічно, системно й комплексно оцінити ризики підприємств на основі комплексного показника ризику.

Алгоритм пропонованої методики подано на рис. 4.3, із якого видно що методика має три взаємопов'язані стадії: підготовчу, стадію розрахунку комплексного показника ризику підприємства і стадію аналізу отриманих результатів.

На першому етапі підготовчої стадії складається перелік можливих ризиків з урахуванням різних боків діяльності підприємства.



Рис. 4.3. Алгоритм базової методики підприємницького ризику

На другому етапі підготовчої стадії експертам пропонується із поданих в анкеті ризикотворчих факторів виділити найістотніші. Експертне оцінювання доцільно здійснювати методом парних порівнянь із математичною обробкою суб'єктивних оцінок фахівців щодо впливу кожного фактору ризику на кінцевий результат діяльності підприємства.

На третьому етапі підготовчої стадії визначаються джерела, що мають бути інформаційною базою для проведення дослідження.

На першому етапі другої стадії (визначення комплексного показника ризику) визначається коло показників, що характеризують ризики підприємств, а також порядок їхнього розрахунку. Це узагальнені показники, які доповнюються деталізованими.

На другому етапі визначаються нормативні значення за зонами ризику. Найчастіше пропонується розподіл на безризикову зону, припустиму, критичну і катастрофічну. Це найважливіший етап, тому що саме від правильності встановлення нормативних значень показників залежить значення комплексного показника ризику.

На третьому етапі необхідно створити бальну систему, що дасть змогу привести значення різних показників до порівняльного вигляду. Якщо значення показника відповідає нормативному рівню безризикової зони, йому можна поставити три бали, у припустимій зоні – 2 бали, у критичній зоні – 1 бал, якщо значення показника знаходиться в катастрофічній зоні – 0 балів.

На четвертому етапі враховується значущість впливу кожного показника на комплексний показник ризику. Тобто або вводяться вагові коефіцієнти, що збільшують значення найважливіших показників, або подають найважливіші показники у деталізованому вигляді. Наприклад, такий важливий показник, як показник ліквідності, можна виразити показниками поточної, швидкої й абсолютної ліквідності. Тобто такий елемент, як ліквідність при розрахунку

комплексного показника по суті врахований тричі, і вводити ваговий коефіцієнт для підвищення його значущості вже немає потреби.

На п'ятому етапі слід урахувати динаміку розглянутих показників за аналізованими періодами. Це можна зробити за допомогою коригувань бальних оцінок. Наприклад, у разі поліпшення (або погіршення) показника у порочному періоді щодо попереднього можна підвищити (знизити) бальну оцінку, наприклад, на 0,5 бала.

Фрагмент побудови аналітичної таблиці для розрахунку комплексного показника ризику з використанням показників ліквідності, їхніх нормативних значень і бальної шкали з урахуванням ознаки динаміки поданий у табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Приклад побудови аналітичної таблиці (фрагмент)

Коефіцієнт ліквідності	Інтервал значення коефіцієнта за зонами ризику			
	Безризикова (3 бали)	Припустима (2 бали)	Критична (1 бал)	Катастрофічна (0 балів)
Поточна ліквідність	(2,00; ∞)	(1,50; 2,00]	(1,00; 1,50]	($-\infty$; 1,0]
Швидка ліквідність	(1,00; ∞)	(0,70; 1,00]	(0,50; 0,70]	($-\infty$; 0,5]
Абсолютна ліквідність	(0,20; ∞)	(0,15; 0,20]	(0,10; 0,15]	($-\infty$; 0,1]
Зміна показника в динаміці: +, - 0,5 бала				

На шостому етапі відбувається підсумовування бальних оцінок усіх показників і розрахунок їхнього середнього значення (комплексний показник ризику) за формулою

$$КПР = \frac{\sum_{i=1}^n БЗ_i}{n} ; \quad (4.4)$$

де $КПР$ – комплексний показник ризику;
 $БЗ_i$ – значення i – того показника, бал;
 n – кількість використовуваних показників.

На сьомому (завершальному) етапі другої стадії методики оформлюється графічна складова дослідження на основі отриманих значень комплексного показника досліджуваних підприємств у розрізі прийнятих зон ризику. Величину бальної оцінки можна прийняти за центральне значення інтервалу. Тобто, якщо величина припустимого ризику оцінюється в 2 бали, то зону припустимого його рівня можна прийняти в інтервалі $КПР (1,5;2,5]$, зону критичного ризику (із центром 1) – $КПР (0,5;1,5]$, отже, безризикову зону і зону катастрофічного ризику відповідно в інтервалах $КПР (-\infty;0,5]$ і $КПР (2,5;\infty)$.

Третя стадія методики присвячена аналізу отриманих результатів. Необхідно простежити залежність між стадіями комплексного показника і напрямками діяльності підприємств і форм власності, побудувати рейтинг розглянутих підприємств, розрахувати “запас міцності” тощо.

Отриманий результат після проведення повного циклу аналізу за цією методикою може стати основою для прийняття рішень щодо управління ризиком.

Тестові завдання для самоконтролю знань

1. Прибутковість фінансового активу і ризик, що асоціюється з цим активом:

- а) пов’язані прямою залежністю;
- б) пов’язані зворотною залежністю;

в) ніяк не пов'язані.

2. Спекулянт – це людина, яка...

а) купує, щоб потім продати дорожче;

б) приймає на себе ризик за визначену винагороду;

в) порушує закони, щоб дістати прибуток.

3. Інвестор може стати банкрутом, якщо коефіцієнт ризику складає:

а) 0,1;

б) 0,3;

в) 0,5;

г) 0,9.

Контрольні питання

1. Об'єкт управління ризиками – це ризикові вкладення капіталу і фінансові взаємовідносини між суб'єктами в процесі реалізації ризику?
2. Суб'єкт управління ризику - це будь-який апарат управління, у тому числі комерційна служба?
3. Диверсифікація є встановленням нормативів ризикового вкладення капіталу?
4. Розкрийте зміст основних етапів процесу управління ризиком.
5. Наведіть приклади ситуацій, коли доцільно використовувати зовнішні способи оптимізації ризику.
6. Наведіть приклади ситуацій, коли доцільно використовувати внутрішні способи оптимізації ризику.
7. Поясніть суть лімітування та доцільності його застосування щодо зниження ступеня фінансових ризиків. Наведіть відповідний приклад.
8. У яких випадках доцільно й можливо застосовувати страхування як спосіб зниження ризику?
9. Які, на ваш погляд, параметри діяльності підприємства визначають конкретну програму управління ризиком?

Практичні завдання

1. Обрати варіант вкладення капіталу за даними таблиці.

Розрахувати середнє очікуване значення норми прибутку на капітал, що вкладено, якщо відомі такі вірогідності умов ситуацій: A1 – 0,2, A2 – 0,3, A3 – 0,5.

Розрахувати середнє очікуване значення норми прибутку на капітал, що вкладено, якщо вірогідності умов ситуацій A1, A2, A3 невідомі. При цьому слід враховувати, що за оцінкою експертів умови господарчих ситуацій A1, A2, A3 можуть співвідноситися як 3:2:1. Значення вірогідності у цьому випадку слід приймати на рівні $3/(3+2+1)$.

Варіанти ризикового вкладення капіталу	Умови господарчої ситуації, %		
	A1	A2	A3
K1	50	60	70
K2	40	30	20
K3	30	40	50

2. Визначити вартість інформації, необхідної для прийняття рішення про вибір варіанту вкладення капіталу, якщо підприємець має можливість придбати 200 од. товару за ціною 2000 грн. за одиницю чи 500 од. за ціною 1500 грн. Підприємець припускає, що зможе продати товар за 3000 грн. за одиницю. Вірогідність продажу 200 од. товару складає 0,5, 500 од. – 0,5.

5. ВАЛЮТНІ РИЗИКИ

5.1. Сутність і характер ризику коливання валюти. Страховання валютного ризику як метод його мінімізації

Підприємство, у обігу якого значну частину займають угоди в іноземній валюті, є досить чутливим до валютного ризику. Це означає, що рух коштів підприємства залежить від зміни валютних курсів. Багато фірм, спираючись на різні теорії фінансового менеджменту, намагаються управляти валютними ризиками, інакше кажучи, хеджують себе від коливань валютних курсів. Хеджування припускає, що підприємство займає таку позицію відносно ризику, яка дозволяє елімінувати вплив змін курсу валюти на вартість контракту і визначати майбутні фінансові потоки. Таким чином, хеджування захищає власника активів і зобов'язань в іноземній валюті від збитків.

Ринковою вартістю підприємства, відповідно до фінансової теорії, є чиста вартість усіх майбутніх фінансових потоків. Очікуваний фінансовий потік, з огляду на невизначеність майбутнього, не можна спрогнозувати зі 100%-ною ймовірністю. Якщо передбачувана вартість фінансових потоків залежить від зміни валютного курсу, то компанія, яка займається хеджуванням, скорочує коливання їхньої майбутньої вартості.

На сьогодні важливо не тільки, щоб підприємство мало виробниче зростання, а й уміло управляти вільними на поточний момент коштами, могло вчасно передбачати валютні ризики та правильно їх хеджувати.

Проблема валютного ризику в економічній теорії та практиці вперше виникла наприкінці 70-х років ХХ ст., після підписання країнами-членами Міжнародного валютного фонду Ямайської угоди (Кінгстон, Ямайка, 1976 р.). Одним із основних принципів цієї угоди було введення режиму

вільного курсоутворення на базі “плаваючих” валютних курсів – флоатинг.

Найбільшої гостроти ця проблема набула у 80-90-х роках ХХ сторіччя і залишається актуальною на перспективу. Це пов'язано, перш за все, з різким зростанням обсягів міжнародних торговельних і фінансових операцій, непрогнозованими коливаннями валютних курсів, зростанням обсягів валютних спекуляцій, що спричиняє різке збільшення залежності кінцевих фінансових результатів діяльності підприємств і фінансово-кредитних установ від валютного ризику.

Проведене дослідження дозволило визначити валютний ризик як імовірність грошових втрат або недоодержання прибутку суб'єктами валютного ринку у порівнянні із запланованими значеннями в результаті несприятливої зміни значення валютного курсу. З суто економічного погляду, такий ризик є наслідком незбалансованості активів і пасивів щодо кожної з валют за термінами і сумами.

В основі валютного ризику лежить зміна реальної вартості грошових зобов'язань у визначений період. При цьому валютному ризику підвладні обидві сторони - учасники угоди.

Класифікація валютного ризику наведена на рис. 5.1.

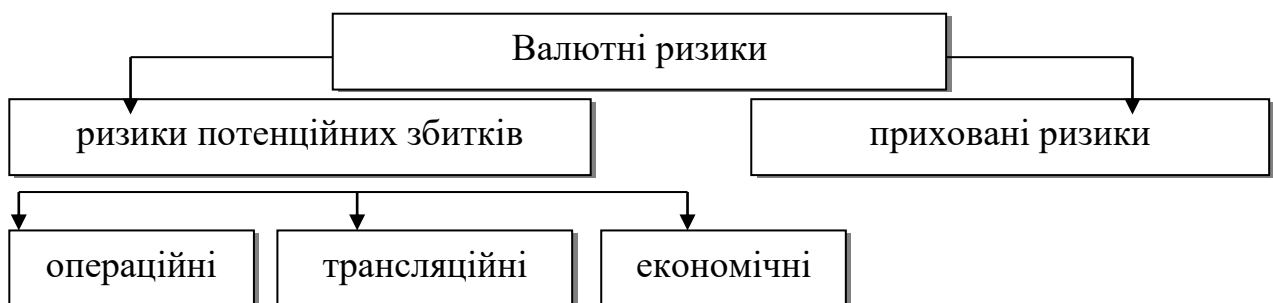


Рис. 5.1. Види валютних ризиків

Операційний ризик пов'язаний з торговими операціями, а також із грошовими угодами з фінансового інвестування та дивідендних платежів. Цей ризик може виникати під час підписання угод на здійснення платежів або на отримання коштів в іноземній валюті в майбутньому.

Трансляційний (бухгалтерський) ризик пов'язаний з переоцінюванням активів і пасивів та прибутків закордонних філій у національну валюту, а також може виникати під час експорту чи імпорту інвестицій. Він впливає на показники балансу, що відображають звіт про одержані прибутки та збитки після перерахунків сум інвестицій у національну грошову одиницю. Врахувати трансляційний ризик можна під час складання бухгалтерської та фінансової звітності. На відміну від операційного, трансляційний ризик не пов'язаний з грошовими потоками чи розмірами сплачуваних сум.

Економічний валютний ризик пов'язаний з можливістю втрати доходів за майбутніми контрактами через зміну загального економічного стану як країн-партнерів, так і країни, де розташована компанія. Насамперед, він обумовлений необхідністю здійснення постійних розрахунків за експортними та імпортними операціями, інтенсивність яких, у свою чергу, може залежати від коливань валютних курсів.

Економічний валютний ризик підрозділяють на два види:

- прямий, коли передбачається зменшення прибутку за майбутніми операціями внаслідок зниження обмінного курсу валют;

- опосередкований (побічний), що пов'язаний з утратою певної частини конкурентоздатності вітчизняних товаровиробників порівняно з іноземними.

Потаємні (приховані) валютні ризики, на перший погляд, неочевидні і можуть бути продемонстровані за допомогою наступного прикладу: прикладі: постачальник на внутрішньому ринку може використати імпортні ресурси та

підприємства, які користуються послугами такого постачальника, який опосередковано схильний до ризику, оскільки підвищення вартості його витрат, внаслідок знецінення національної валюти, змусило підняти ціну.

Управління валютним ризиком передбачає проведення його детального аналізу, оцінку можливих наслідків та вибір відповідних методів страхування.

У світовій практиці управління валютними ризиками за допомогою використання фінансових інструментів називають хеджуванням (hedging). Хеджування зменшує валютний ризик, однак це не означає збільшення вартості чи зростання рентабельності компанії. Тому приймати рішення про хеджування валютних ризиків потрібно тільки в межах загальної стратегії управління ризиками, виходячи зі ступеня участі підприємства в міжнародній торгівлі.

Валютний ризик повинен бути ідентифікований та оцінений, необхідно визначити ступінь його впливу на фінансові результати діяльності компанії. Лише після цього можна з'ясувати питання про те, чи необхідно страхувати компанію від негативних впливів коливань курсів і яким чином це слід зробити (рис. 5.2).

Практика міжнародних економічних відносин виробила наступні підходи до вибору стратегії захисту від валютних ризиків:

а) приймається рішення про необхідність спеціальних засобів страхування валютних ризиків;

б) виділяється частина зовнішньоторговельного контракту або кредитної угоди, яка буде страхуватися;

в) обирається конкретний засіб і метод страхування ризиків.

Існують такі засоби страхування ризиків:

- одностороння дія одного з партнерів;
- операції страхування компанії, банківські та урядові гарантії;
- взаємна домовленість учасників угоди.



Рис. 5.2 Блок-схема оцінки валютного ризику

Методи страхування валютних ризиків такі:

- захисні застереження;
- валютні опціони;
- ф'ючерсні валютні угоди;
- валютні ф'ючерси;
- міжбанківські операції СВОП.

На вибір конкретного методу страхування ризику впливають такі чинники:

- 1) особливості економічних і політичних відносин з іншою стороною (контрагентом);
- 2) конкурентоспроможність продукції;
- 3) платоспроможність контрагента угоди;
- 4) валютні і кредитно-фінансові обмеження, що діють у цій країні;
- 5) термін покриття ризику;
- 6) наявність документальних умов здійснення угод;
- 7) перспективи зменшення валютного курсу і відсоткових ставок на ринку.

Методологія вибору стратегії хеджування валютного ризику має таку послідовність дій:

1. Оцінка характеру валютного ризику, під час якої головна увага концентрується на розгляді трансляційних і операційних ризиків, бо економічний валютний ризик важко піддається вимірюванню.

2. Оцінка масштабів ризику, тобто визначення можливих збитків у разі настання ризикового випадку.

3. Визначення періоду ризику із розподілом на коротко- та середньострокові – тривалістю до п'яти років, а також довгострокові – понад п'ять років.

4. Встановлення ступеня визначеності ризику.

5.2. Характеристика методів страхування валютних ризиків

Захисні застереження – це умова у контракті щодо мінімізації валютного ризику.

Існує три основні види захисних застережень:

1. **Золоте застереження.** Засноване на фіксації золотого вмісту валюти платежу на дату укладання контракту і перерахунку суми платежу пропорційно зміні золотого вмісту на дату виконання контракту. Розрізняють

прямі і побічні золоті застереження. При прямому – сума зобов'язання дорівнює ваговій кількості золота. При побічному – сума зобов'язання перераховується пропорційно зміні золотого вмісту валюти платежу (застосовувалась до 1976 р.).

2. Валютне захисне застереження. Це умова в міжнародному контракті, яка передбачає перегляд суми валюти платежу з метою страхування валютного ризику експортера або кредитора. При цьому останні зацікавлені в тому, щоб в якості валюти ціни обиралась найбільш стійка валюта або валюта, підвищення курсу якої прогнозується (застосовувалась до 1983 р.).

3. Багатовалютне захисне застереження. Це умова в міжнародному контракті, яка передбачає перегляд суми платежу пропорційно зміні курсу кошика валют заздалегідь обраних за згодою сторін.

Існує декілька видів валютних кошиків:

- симетричний кошик – валюти в ньому вказані однаковою питомою вагою;
- асиметричний кошик – різна питома вага валют;
- стандартний кошик – валюти зафіксовані на певний період застосування валютної одиниці як валютного застереження;
- регулюючий кошик – валюти змінюються в залежності від ринкових чинників.

Перевага багатовалютного застереження над двома іншими полягає в наступному:

а) валютний кошик як метод виміру середньозваженого курсу валют знижує ризик різкої зміни суми платежу.

б) валютне застереження найбільше відповідає інтересам контрагентів угоди, з погляду валютного ризику, тому що включає валюти різної стабільності.

Недоліки багатовалютного застереження такі:

а) складність формулювання в контракті в залежності від способу розрахунку курсових втрат, неточність якої призводить до різного трактування сторонами умов застереження.

б) складність вибору базисного кошика валют.

Валютний опціон – це угода між покупцем опціону і продавцем валют, яка надає право покупцю опціону купувати або продавати за певним курсом суму валюти впродовж обумовленого часу за винагороду, сплачувану продавцем. Валютні опціони застосовують, якщо покупець опціону прагне застрахувати себе від втрат, пов'язаних з валютним ризиком.

Розрізняють два види опціону:

- опціон "КОЛЛ" дає право його власнику купити валюту за ціною угоди, тобто на період укладання контракту;

- опціон "ПУТ" надає право його власнику продати валюту за ціною угоди.

Форвардні угоди є, напевне, найчастіше застосовуваним методом хеджування (у зв'язку з чим іноді під хеджуванням розуміють самі лише форвардні операції зі страхування валютних ризиків), що має на меті уникнення ризиків, пов'язаних з операціями купівлі-продажу іноземної валюти і передбачає її поставлення в строки понад два дні. Найчастіше строками для такого типу угод є один - три або шість місяців (хоча, як уже зазначалося, терміни таких угод можуть сягати кількох років).

Форвардні валютні угоди – це продаж-купівля певної суми валюти з інтервалом у часі між укладанням і виконанням угоди за курсом дня укладання угоди. Виконуються поза біржею. Сторонами при цьому виді угоди виступають банки і промислово-торговельні компанії.

Валютний ф'ючерс – це термінова угода на біржі, що являє собою купівлю-продаж певної валюти за фіксованим на момент угоди курсом виконання через певний термін.

Відмінністю валютних ф'ючерсів від форвардних операцій є:

1) ф'ючерси допускають торгівлю тільки стандартними контрактами;

2) обов'язковою умовою ф'ючерса є гарантійний депозит;

3) розрахунки між контрагентами здійснюються через клірингову палату при валютній біржі, яка виступає як посередник між сторонами і одночасно – гарантом угоди.

Перевагою ф'ючерсу є його висока ліквідність і постійне котирування на валютній біржі.

СВОП – це операція, яка поєднує готівкову купівлю-продаж з одночасним укладанням контругоди на певний період.

Валютна операція СВОП – це купівля іноземної валюти на угодах “СПОТ” в обмін на вітчизняну валюту з наступним викупом.

Угоди СВОП зручні для банків тому, що не створюють валютних ризиків, і об'єми вимог і зобов'язань банку в іноземній валюті збігаються.

Цілі проведення міжбанківських операцій СВОП:

1) придбання необхідної валюти для міжнародних розрахунків;

2) здійснення політики диверсифікації валютних ризиків;

3) підтримка певних залишків на поточних рахунках;

4) задоволення потреб клієнтів в іноземній валюті.

До операцій СВОП на фінансових ринках близькі за змістом операції “РЕПО”, які засновані на згоді учасників угоди про зворотній викуп цінних паперів. Згода передбачає, що одна сторона продає іншій пакет цінних паперів певного розміру з зобов'язанням викупити їх за ціною, обумовленою заздалегідь.

Отже, вищевикладене можна узагальнити завдяки методиці вибору стратегії управління валютними ризиками. На рис. 5.3 наведена діаграма прийняття рішень при хеджуванні валютного ризику. Ця діаграма вказує шляхи зменшення валютного ризику завдяки хеджуванню і не розглядає засоби збільшення ризику з метою спекуляції. Це не є нормативною поведінкою менеджера, а підказка можливих стадій у прийнятті рішень.

Будь-яка комерційна компанія, може застосовувати описані методи страхування валютних ризиків у повсякденній практиці своєї фінансової діяльності, пов'язаної з управлінням власними валютними ресурсами. Власне тому і є доцільним використання адекватного інструментарію ризикології та побудова математичних моделей.

Поетапно відповідна робота може будуватись таким чином:

- визначити всі типи валютних ризиків, на які може наражатися компанія (або банк);
- оцінити можливі обсяги збитків (з урахуванням прогнозів динаміки валютних курсів) для прийняття рішення про доцільність витрат на хеджування;
- розглянути можливість ухилення від валютного ризику в найпростіші способи або укладанням зустрічного контракту на продаж (купівлю) деяких товарів за ту саму валюту;
- якщо все ж таки існує потреба в складніших формах хеджування, визначити, чи доцільно забезпечувати страхування всіх 100% можливого ризику, чи можна обмежитися якоюсь їх частиною;
- вибрати найприйнятніше в даному разі хеджування та визначити дату або певні події на валютному ринку, з моменту настання яких операція хеджування має бути здійснена.

Тестові завдання для самоконтролю знань

1. Курсові втрати виникають...
 - а) у кожного підприємства;
 - б) у тих підприємств, що ведуть зовнішньоекономічну діяльність.

2. Величина кредиторської заборгованості підприємства-імпортера...
 - а) не залежить від валютного ризику;
 - б) зв'язана з курсовими втратами;
 - в) зв'язана з курсовими доходами;
 - г) зв'язана з курсовими різницями.

3. Потрібно привести у відповідність до ознак такі поняття

А. Способи	1. Захисні обмови
	2. Взаємна домовленість учасників угоди
	3. Односторонні дії одного з партнерів
	4. Валютні ф'ючерси
Б. Методи	5. Валютні опціони

4. Якщо суб'єкт ринку відмовляється від хеджування, то...
 - а) він несе великі попередні витрати;
 - б) він визнає ризик;
 - в) він приймає на себе ризик.

5. Ризик пов'язаний з торговельними операціями, а також із грошовими угодами з фінансового інвестування та дивідендних платежів – це...

- а) економічний;
- б) операційний;
- в) трансляційний;
- г) прихований.

Контрольні питання

1. Що таке валютний курс? Поясніть основні причини виникнення валютного ризику.
2. Дайте визначення валютного ризику. Поясніть його сутність.
3. Назвіть способи управління валютним ризиком.
4. У чому полягає сутність хеджування?
5. Назвіть вид ризику за наступним прикладом и дайте його характеристику: російська компанія має філію в Україні, тобто у неї є активи, вартість котрих виражена в російських рублях. Знецінювання гривні відносно рубля призводить до зменшення балансової вартості активів філії, тому що балансовий звіт материнської компанії буде виражено в рублях.
6. Назвіть и охарактеризуйте вид валютного ризику, відповідно до прикладу: імпортеру виписується рахунок-фактура в національній валюті. Через деякий час він виявляє, що ціни змінюються його зарубіжним постачальником у відповідності до змін обмінного курсу з метою забезпечення стабільності цін у валюті країни-постачальника.
7. У текст зовнішньоторговельного контракту, де валюта ціни дорівнює сумі валютою платежу, вноситься пряме валютне застереження?

8. У яких випадках доцільно й можливо застосовувати страхування валютного ризику?
9. Дайте визначення поняттю «валютний кошик». Наведіть приклади використання його для зниження ступеня валютного ризику.
10. Структура «валютного кошика»: сутність, властивості.
11. Норма прибутку валюти, «валютного кошика»: її сутність, обчислення.
12. У чому полягає суть таких фінансових інструментів, як опціони та ф'ючерси? Їх використання для зниження ступеня ризику.

Практичні завдання

1. Господарюючий суб'єкт планує через 3 місяці здійснити платежі на суму 10 тис. дол. США. При цьому на даний момент курс СПОТ складає 9,0 грн за 1 дол. Через 3 місяці курс СПОТ знижується до 8,8 грн за 1 дол. Ще через 3 місяці курс СПОТ виросте до 9,5 грн за 1 дол. Визначити витрати господарюючого суб'єкта на покупку валюти.

Примітка. У завданні розглядається відмова господарюючого суб'єкта від хеджування валютних ризиків. У цьому випадку він бере ризик на себе і неявно стає валютним спекулянтom (тому, що розраховує на сприятливу динаміку валютного курсу). При цьому вартість активів стає у пряму залежність від курсу валюти.

2. Господарюючий суб'єкт прийняв рішення укласти тримісячну термінову (форвардну) угоду на купівлю-продаж 10 тис. дол. США. На дату укладання угоди курс СПОТ складав 8,95 грн за 1 дол., а тримісячний форвардний курс за угодою – 9,15 грн за 1 дол. Ще через 3 місяці на день виконання угоди курс СПОТ підніметься до 9,3 грн за 1 дол. Визначити витрати господарюючого суб'єкта на купівлю

валюти, вибрати найбільш вигідний період часу на купівлю валюти.

Примітка. Розглядається хеджування за допомогою форвардної операції, яка представляє собою взаємне зобов'язання сторін провести валютну конверсію по фіксованому курсу у раніш погоджений час. Термінова, чи форвардна, угода - це зобов'язання двох сторін (продавця і покупця): продавець зобов'язаний продати, а покупець - придбати у нього визначену кількість валюти по узгодженому курсу у визначений час.

3. Господарюючий суб'єкт має намір через 3 місяці зробити платежі у розмірі 10 тис. дол. США і зафіксувати мінімальний обмінний курс долара. Він купує опціон на купівлю валюти із такими параметрами:

- сума – 10 тис. дол. США;
- термін – 3 місяці;
- курс опціону – 8,7 грн за 1 дол. США;
- премія – 0,6 грн. за 1 дол. США;
- стиль – європейський.

Визначити витрати господарюючого суб'єкта.

Примітка. Розглядається хеджування за допомогою опціонів. Валютний опціон – це право покупця придбати і зобов'язання продавця продати визначену кількість однієї валюти в обмін на іншу по фіксованому курсу у раніш визначений час чи на протязі узгодженого періоду часу. Господарюючий суб'єкт купує валютний опціон, який надає йому право (але не зобов'язання) придбати визначену кількість валюти по фіксованому курсу в узгоджений час (європейський стиль).

6. ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ

6.1. Сутність інвестиційних ризиків і їх класифікація

Зіткнення з різноманітними ризиками – звичайна загроза для будь-якого інвестора в умовах сучасної ринкової економіки. Здебільшого, вкладаючи свої кошти в виробництво тих або інших товарів чи послуг, інвестор не може мати цілковитої впевненості в суспільному визнанні результатів цього виробництва. На практиці таке визнання залежить від вдалого сполучення різних факторів, отже інвестори ризикують отримати прибуток менший за очікуваний, або навіть зазнати збитків.

Таким чином, дослідження інвестиційних ризиків, виявлення факторів, які їх викликають та обчислення можливих втрат – ось важливі проблеми, на які необхідно зважати сучасному інвесторові, приймаючи рішення щодо вкладання коштів у той чи інший напрям виробничої чи комерційної діяльності. Саме тому вміння оцінювати інвестиційні ризики є необхідним для сучасного менеджера.

Про важливість урахування інвестиційних ризиків свідчить чимала увага, що приділяється цій проблемі дослідниками у високорозвинених країнах. В умовах сучасної української економіки проблема інвестиційних ризиків є особливо гострою через нестабільність податкового режиму, падіння курсу національної валюти, низьку купівельну спроможність значної частини населення. Тому для капіталовкладників, які мають справу з вітчизняним ринком, особливо важливо ретельно обчислювати можливий вплив інвестиційних ризиків.

У класичному визначенні, під *інвестиційним ризиком* розуміють можливість виникнення непередбачених фінансових утрат при невизначеності господарської діяльності в розрізі інвестиції. Ризик припускає ситуацію, при якій існує невизначеність наслідків інвестування капіталу.

Класифікація інвестиційних ризиків за рядом ознак така:

I. За періодом виникнення:

а) *короткострокові (до 1 року)* – це ризики відтоку іноземного капіталу з України; вклади юридичних осіб в облігації внутрішньої державної позики, що пов'язано з постійним зниженням їх прибутковості;

б) *середньострокові (від 1 до 3 років)* – це відсутність продуманої бюджетної політики на мікрорівні, звідси зростання бюджетної заборгованості;

в) *довгострокові (понад 3 років)* – виникають при рості питомої ваги заборгованості від закордонного фінансування, що практично цілком витрачається на поточне споживання і не стимулює економіку. Виникає проблема погашення зовнішнього державного кредиту.

II. За формами інвестування:

а) *ризик реального інвестування* – пов'язані з невдалим вибором місця будівництва; з перебоями в постачанні інвестиційних товарів - будматеріалів й устаткування; з істотним зростанням цін на інвестиційні товари; іншими чинниками, що затримують упровадження й експлуатацію об'єкта інвестування або знижують прибуток у процесі його експлуатації;

б) *ризик фінансового інвестування* пов'язані з:

1) недосконалим добром фінансових інструментів для інвестування;

2) фінансовими труднощами або банкрутством окремих елементів цінних паперів;

3) прямим обманом інвесторів та іншими чинниками.

III. За джерелами виникнення:

а) *систематичні (ринкові)* виникають для всіх учасників інвестиційної діяльності і визначаються економічним станом країни (зовнішні чинники впливу на ризик);

б) *несистематичні (специфічні)*. Вони є ознакою конкретного об'єкта інвестування або діяльності конкретного інвестора, тобто внутрішні чинники, що впливають на ризик (рис. 6.1).

6.2. Метод дисконтування як спосіб оцінки ступеня інвестиційного ризику

Принципово відмінним від наведених у розділі 3 методів оцінки ступеня ризику є специфічний для інвестиційного ризику *метод дисконтування*.

Для обчислення цих показників проводиться серія розрахунків очікуваного прибутку від проекту (наприклад, чистої приведеної вартості проекту – NPV) за різних можливих ситуацій. Якщо кількість таких розрахунків позначити як n , а прогнозний показник NPV для кожного розрахунку – як NPV_i , де $i = 1, 2, \dots, n$, то можна використати відому зі статистики.

Метод дисконтування дозволяє оцінювати майбутню вартість капіталу, як

$$S = P (1+i)^n, \quad (6.1)$$

де P - дійсна вартість;
 n - період часу;
 i - ставка дисконту;
 S - майбутня вартість.

Ставка дисконту - ставка прибутку, використана для перерахунку грошових сум, що підлягають сплаті або одержанню в майбутньому, до поточної вартості.

При використанні простої ставки нарахування відсотків сума майбутнього доходу розраховується згідно з сумою, що буде одержана після закінчення інтервалу нарахування. Якщо після чергового інтервалу нарахування дохід (тобто відсотки, що нараховані за цей час) не сплачуються, а приєднуються до грошової суми, що була на початку цього інтервалу, для визначення доданої суми використовують формули складних відсотків.

Під час рішення задачі слід використати формулу розрахунку простої відсоткової ставки, що еквівалентна складній ставці:

$$i_c = \frac{\left[\left(1 + \frac{I}{m} \right)^{mn} - 1 \right]}{n}, \quad (6.2)$$

де I - номінальна ставка складного позикового відсотка;

m - інтервал нарахування;

n - тривалість періоду нарахування у роках.

Крім того, можуть бути розраховані нарощені суми, що будуть одержані в обох випадках. Це дасть можливість визначити, яка ставка найбільш вигідна. Формули розрахунку нарощених сум такі:

а) за простим відсотком:

$$S_1 = P(1 + ni); \quad (6.3)$$

б) за складним відсотком

$$S_2 = P \left(1 + \frac{I}{m} \right)^{mn}, \quad (6.4)$$

де P - розмір первісної грошової суми;
 i - відносний розмір річної ставки відсотків.

Стосовно оцінки бізнесу ставка дисконту визначається як ставка прибутку, яку очікує інвестор при покупці потоку майбутніх прибутків з урахуванням ризику їх одержання або неотримання. Математичний ризик інтерпретується, як можливість, тобто якщо бізнес занадто ризикований, інвестор погодиться вкласти свої кошти тільки з розрахунком на значно більший відсоток прибутку. Таким чином, проблема вибору ставки дисконту розбивається на дві складові:

- 1) оцінка прибутковості безризикового бізнесу;
- 2) оцінка рівня ризику інвестицій у конкретний бізнес.

За другою складовою можливі два методи оцінки ризику за дисконтом:

- класична модель оцінки капітальних активів-метод CAPM;
- кумулятивний підхід.

У **моделі оцінки капітальних активів CAPM** (від англ. Capital Asset Price Model) ринок цінних паперів розглядається з точки зору двох основних характеристик: сподіваної норми прибутку і ризику, в якості міри якого використовується коефіцієнт систематичного ризику (β).

При використанні моделі CAPM існують такі припущення:

- 1) інвестори оцінюють інвестиційні портфелі на основі сподіваної норми прибутку та її середньоквадратичного відхилення;
- 2) інвестори у виборі портфеля віддають перевагу тому з них, котрий за інших рівних умов має більшу сподівану норму прибутку;
- 3) інвестори не бажають ризикувати, а тому, здійснюючи вибір, вони віддають перевагу портфелю, який

за рівних інших умов має найменше середньоквадратичне відхилення;

4) існує безризикова (з невеликим ступенем ризику, яким можна знехтувати) відсоткова ставка, за якої інвестор може надати позику (інвестувати) або взяти в борг грошові ресурси;

5) безризикова відсоткова ставка однакова для всіх інвесторів;

6) інвесторам притаманні однорідні очікування, тобто вони однаково оцінюють сподівану норму прибутку, середньоквадратичні відхилення та коваріації норм прибутків цінних паперів.

Як випливає з цих припущень, за моделлю CAPM розглядається граничний випадок, коли всі інвестори володіють однією й тією ж інформацією та однаково оцінюють перспективи цінних паперів, а це означає, що вони однаково аналізують отриману інформацію.

Досліджуючи колективну поведінку всіх інвесторів на ринку, можна виявити характер рівноважної залежності між ризиком і прибутковістю кожного цінного паперу. Як наслідок, доходимо висновку, що згідно з допущеннями, висунутими у моделі CAPM, кожен інвестор розподіляє свої ресурси серед ризикованих цінних паперів в одній і тій же відносній пропорції, збільшуючи безризикову позику чи кредитування з метою досягнення найкращої для нього комбінації ризику і прибутковості. Ця властивість моделі носить назву теореми розподілу, яка стверджує, що оптимальна для інвестора комбінація ризикованих активів не залежить від його ставлення до ризику і прибутку.

За методом - модель CAPM прибуток конкретного підприємства може бути прогнозовано на основі розрахунку:

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f), \quad (6.5)$$

де R_e - очікувана ставка дисконту або прибутку на власний вкладений капітал;

R_f - безризикова ставка прибутку. Визначається, як правило, виходячи зі ставки прибутків за довгостроковими урядовими облігаціями.

R_m - середньострокова ставка прибутку або ринкової премії. Визначається як перевищення ставки прибутку за всією сукупністю акцій, що котируються на фондовому ринку, над безризиковою ставкою прибутку. Для економічно розвинених країн дорівнює 6% - 7% твердої валюти.

β - коефіцієнт, що визначається або статистичним методом при наявності тривалого періоду обороту акцій, або за компаніями-аналогами, або експертним шляхом аналізу декількох десятків чинників, що характеризують ризик вкладення в кожну компанію.

Кумулятивний підхід – заснований на безризиковій ставці прибутку, до якого послідовно додаються премії за ризик за шістьма-сімома категоріями. Оцінюються: якість керування; розмір компанії; структура пасивів; усталеність прибутку.

Оцінка за кожним критерієм проводиться на основі порівняння з компаніями-аналогами. Аналізуючи різні показники та висуваючи різні раціональні гіпотези, які можливо мати місце на практиці у майбутньому, можна здійснити всебічний аналіз різних наявних альтернативних інвестицій (стратегій, варіантів). Має сенс скористатися одним з методів багатокритеріального аналізу та оптимізації.

Для повнішого врахування невизначеності та зумовленого цим ризику необхідно взяти до уваги й те, що в процесі обчислень показників ефективності інвестицій, зокрема згідно з обраними показниками, використовуються такі важко прогнозовані чинники, що спричиняють ризик, як темпи інфляції, ціни, попит тощо.

Способи (методи) оцінювання інвестиційного ризику пов'язані з описом інформаційної невизначеності вихідних даних проекту. Якщо вихідні параметри мають імовірнісний опис, то показники ефективності інвестицій трактуються як випадкові величини зі своїми ймовірнісними розподілами. Однак, чим меншим є обсяг статистичної інформації про ті чи інші параметри, чим меншою є інформативність відомостей про стан (зсуви) ринкового середовища, чим нижчий рівень інтуїтивної активності експертів, тим складніше обґрунтовувати будь-які типи ймовірностей в інвестиційному аналізі.

6.3. Регулювання ризику в довгостроковому інвестуванні

Довгострокове інвестування на певному етапі розвитку ринкових відносин стає одним з основних елементів національної економічної політики, спрямованої на розвиток промислового виробництва. Від створення сприятливих умов для потенційних інвесторів, промислових підприємств і приватних підприємців, що є споживачами інвестиційного капіталу, багато в чому залежить пожвавлення загального рівня активності даного інвестиційного процесу (табл. 6.1).

Для достовірної та об'єктивної кількісної оцінки інвестиційного ризику потрібна інформаційна база. Основними її джерелами є законодавчі акти і нормативно-довідкова документація, дані первинного і зведеного бухгалтерського обліку, матеріали оперативного і статистичного обліку, маркетингова інформація, звітність, інженерно-технічна документація, висновки аудиторських і консалтингових фірм. У межах завдань інформаційного забезпечення аналітик здійснює збір і обробку даних про внутрішнє фінансово-економічне становище підприємця, а також займається оцінкою частки зовнішньої ринкової інформації.

На практиці є ситуації, коли підприємство оцінює ризик окремої довгострокової інвестиції. При цьому оцінюється ступінь проектного ризику, який розглядається у якості невизначеності отримання очікуваних інвестиційних результатів, що пов'язано із конкретною для цього варіанту капіталовкладень специфічними і загальними для всіх учасників ринку макроекономічними факторами ризику.

Бізнес-ризик – це узагальнююче поняття, що включає всі типи невизначеності, яка з'являється під впливом специфічних і макроекономічних факторів ризику. Тобто бізнес-ризик характеризується зміною в отриманні очікуваних результатів інвестиційного проекту, окрім залежності від умов його фінансування.

Основні підходи і засоби управлінського впливу на зниження інвестиційного ризику, застосовані на практиці, наступні:

1. Регулювання і контроль за співвідношенням постійних і змінних витрат.

2. Цінове регулювання.

3. Керування розміром фінансового важеля. Ґрунтується на регулюванні і контролі власних і боргових джерел фінансування.

4. Диверсифікація інвестиційних активів.

5. Ретельна проробка стратегії інвестиційного розвитку з урахуванням найбільш сприятливих варіантів оподаткування.

6. Регулювання оптимального обсягу реалізації, контроль за використанням і станом виробничого потенціалу підприємства.

7. Гнучке регулювання виплатами дивідендів і розробка прийнятої для підприємства облікової політики.

8. Комплексне використання фінансових методів і важелів з метою більш ефективного керування інвестиційним розвитком.

Тестові завдання для самоконтролю знань

1. Бета-коефіцієнт (β)....

- а) є мірою ринкового ризику акції, що показує мінливість прибутковості акцій стосовно прибутковості на ринку в середньому портфелю;
- б) завжди означає середній ступінь ризику певного цінного папера;
- в) є середньозваженим показником прибутковості.

2. Загальний ризик портфеля в процесі його диверсифікованості...

- а) може бути зроблене елімінованим;
- б) частково елімінований і може бути менше, ніж систематичний ризик;
- в) не може бути менше, ніж систематичний ризик.

3. Премія за ризик інвестиційного вкладення певного підприємства більше ринкової премії за умови, що:

- а) $\beta = 1$;
- б) $\beta > 1$;
- в) $\beta < 1$.

4. Систематичний ризик – це:

- а) невизначеність в одержанні доходу чи взагалі в одержанні того розміру доходу від інвестицій, на який розраховує інвестор;
- б) ризик, що залежить від загального стану економіки;
- в) ризик певного інвестора.

5. Несистематичний ризик – це...
а) ризик для даного інвестора;
б) ринковий ризик;
в) ризик, якого не можливо позбутися шляхом диверсифікованості цінних паперів.

6. Прибутковість фінансового активу і ризик, що асоціюється з цим активом:

- а) пов'язані прямою залежністю;
- б) пов'язані зворотною залежністю;
- в) ніяк не пов'язані.

7. Лінія ринку цінних паперів:

- а) відображає залежність ризик-прибутковість для окремих акцій;
- б) показує мінливість прибутковості акцій стосовно прибутковості на ринку в середньому;
- в) відображає залежність ризик-прибутковість для портфеля.

Контрольні питання

1. Назвіть рейтингові методи вибору альтернатив фінансових рішень.
2. Дайте визначення ризику інвестицій в умовах невизначеності.
3. Охарактеризуйте диверсифікованість портфеля цінних паперів в умовах ризику.
4. У чому полягає кількісна оцінка ризикованості проектів?
5. У чому полягає моделювання економічного ризику?

Практичні завдання

1. АТ "Вугілля" придбало привілейну акцію номіналом 100 грн зі ставкою дивіденду 25%. Підприємство "Інтергаз" придбало 10 державних облігацій номіналом по 10 грн із купонною ставкою 25%. Визначити, яке підприємство одержить більший річний дохід з урахуванням оподаткування доходів.

2. Визначити, що вигідніше для юридичної особи: купівля на 1 рік депозитного сертифіката банку за 1000 грн під 150% річних чи вкладення капіталу на терміновий депозит банку під ті ж відсотки.

3. Порівняти по різних видах дохідності (купонній, поточній, загальній) дві облігації із щорічними виплатами відсотків за даними таблиці:

Облігація	Номінальна/ викупна ціна, млн грн	Строк, років	Купонний дохід, млн грн	Курс, грн
А	100/100	5	8	97
Б	100/110	6	11	120

4. Визначити, під яку ставку відсотків вигідніше розмістити капітал у 10 млн грн строком на п'ять років:

- під просту ставку у 90% річних;
- під складну ставку у 54% із щоквартальним нарахуванням.

5. Є обладнання вартістю 1 млн грн, яке може бути надано в оренду або продано підприємству. Умови оренди: термін – 4 роки, щомісячна орендна плата – 21 тис. грн, термін внесення – початок місяця. Умови продажу: ціна – 1 млн грн, аванс, що виплачується на початку угоди – 200 тис. грн, на залишок суми відкривається кредит терміном 5 років під 6% річних, сплачування заборгованості – наприкінці кожного року. Залишкова вартість обладнання на кінець року погашення заборгованості – 400 тис. грн. Як у першому, так і у другому варіанті ремонт здійснюється за рахунок користувача, тому у порівняння розрахунків ці витрати не входять. Що вигідніше підприємству – орендувати чи купувати це обладнання?

6. Розглядаються три проекти щодо інвестування: А, В, С. За прогнозами аналітиків у майбутньому можливий один з трьох варіантів розвитку економіки (три стани економіки) з ймовірностями: $p_1 = 0,1$, $p_2 = 0,5$, $p_3 = 0,4$. Залежно від стану економіки можливі такі значення чистої теперішньої вартості (NPV) цих проектів (у тис. грн), які наведені у таблиці

Інвестиційні проекти	Можливі стани економіки		
	1	2	3
А	-500	500	-250
В	-250	-250	500
С	75	75	0

Порівняти привабливість цих проектів для інвестування за показниками кількісної оцінки ефективності та ризику.

7. РИЗИКИ В БУХГАЛТЕРСЬКОМУ ОБЛІКУ ТА АУДИТІ

7.1. Інформаційний ризик в бухгалтерському обліку

Ризик викривлення бухгалтерської інформації був завжди, але особливої актуальності це питання набуло з розвитком ринкових відносин, коли на перший план вийшли нові користувачі фінансовою інформацією. Серед них найбільш підпадають під ризик, як виявляється, постачальники, покупці, податкові та фінансові органи, банки та інвестори.

Оскільки рішення фінансового характеру правильні настільки, наскільки об'єктивна інформаційна база, то користувач фінансовими звітностями, приймаючи рішення, може зазнати ризику неодержання доходу. Тому ризик користування фінансовою інформацією в бухгалтерському обліку залежить від достовірності фінансової звітності.

Інформаційний ризик в бухгалтерському обліку – це імовірність того, що фінансова звітність містить помилкові або неточні дані.

Величина викривлення інформаційного ризику виявляється у відхиленні від істинних величин, що одержуються при дотриманні всіх етапів обліку господарської діяльності на підприємстві.

Інформаційний ризик поділяється на дві складові:

1. *Ризик втрати* – це величина безпеки, що не всі дані про економічні дії та події відображені в бухгалтерській звітності.

2. *Ризик нормативного викривлення* – це величина безпеки викривленого відображення об'єктивних господарських процесів, пов'язаних з нормативними і державними актами, регламентуючими той чи інший порядок формування звітності.

Для зниження інформаційного ризику адміністрація підприємства повинна забезпечити формування системи

внутрішнього контролю, яка була б достатньою для того, щоб:

- усе, що включено до фінансової звітності, було точно визначено, класифіковано, оцінено та зареєстровано;
- програми, що контролюють функціонування облікової системи, не могли бути сфальсифіковані;
- засоби підприємств не могли бути протизаконно привласнені або неефективно використані;
- усі відхилення своєчасно виявлялись, аналізувались, а винні несли відповідальність;
- фінансова інформація передавалась найефективнішим способом для її ефективного використання уповноваженими особами;
- бухгалтерська звітність достовірно відображала здійснення господарських операцій.

7.2. Визначення ризиків аудиторського договору

Аудиторський ризик – це помилка в судженні аудитора, яка є наслідком спеціальних технічних і технологічних засобів дослідження даних бухгалтерського обліку.

Існує декілька видів аудиторського ризику.

Репутаційний аудиторський ризик – це небезпека того, що ім'я аудитора може бути пов'язане з несхвальною репутацією клієнта, чия фінансова звітність була ним перевірена.

Професійний аудиторський ризик – це небезпека того, що через будь-якої причини фінансова звітність недостовірна.

Прийняті аудиторські ризики поділяють на:

- нормальні ризики – звичні для будь-якого клієнта, існують в будь-якій аудиторській перевірці;
- специфічні ризики передбачають наявність систематично суттєвих помилок у звітності клієнта.

Неприйнятi ризики – це ризики, пов`язанi з можливими нечесними дiями керiвництва i вiдсутнiстю в аудитора впевненостi в спроможностi визначення помилок у звітностi клiєнта протягом звітного перiоду.

Для визначення ступеня ризику аудиторського договору й прийняття заходiв, спрямованих на його зниження, аудитор повинен розглянути чинники, що підвищують ризик.

У міжнародній практиці до таких чинників вiдносять:

- чеснiсть керiвництва:
 - а) змiни в керiвництвi;
 - б) змiна аудиторiв, консультантiв, адвокатiв, партнерiв по бiзнесу;
- вид та характер дiяльностi пiдприємства:
 - а) робота пiдприємства-клiєнта у сферi, яка звично асоцiюється з сумнiвною позазаконною дiяльнiстю;
 - б) робота на нестiйкому ринку;
 - в) застосування складних, незвичних схем фiнансування;
- дiлові зв'язки;
- ризики дiлового середовища:
 - а) коливання цiн на продукцiю;
 - б) технiчні та технологiчні змiни;
- організаційна та управлiнська структури;
- залежнiсть дiяльностi пiдприємства вiд його фiнансових результатiв:
 - а) пiдприємство прагне зниження доходiв;
 - б) пiдприємство вiдчуває необхіднiсть прикрашання фiнансового стану з метою пiдтримання високої вартостi акцiй;
 - в) пiдприємство потребує залучення клiєнтiв та замовникiв;
- iншi чинники, до яких вiдносять:
 - а) розумiння бiзнесу й облiку клiєнта;
 - б) вiдсутнiсть конфлiкту з пiдприємством;
 - в) ступiнь використання в роботi даних iнших аудиторiв та експертiв;
 - г) обмеження доступу до iнформацiї.

7.3. Комерційна інформація та економічна безпека підприємства

Економічна безпека підприємства – це комплекс заходів, що сприяють підвищенню фінансової стійкості господарських суб'єктів, які захищають їх комерційні інтереси від впливу різних негативних процесів (кризових явищ) в економіці країни, нелегальної та кримінальної конкуренції, промислового шпіонажу, неплатоспроможності партнерів та інші.

Ефективність роботи системи економічної безпеки фірми виражається в фінансових показниках (бухгалтерський прибуток, рентабельність власного капіталу, активів, коефіцієнти ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості) і в реальній можливості отримання чистого прибутку.

Структура комерційної інформації містить фінансову, науково-технічну, керівницьку, торгову та іншу інформацію, яка розкриває усі сфери діяльності підприємства.

Програма забезпечення економічної безпеки включає два основні напрямки:

- захист власної інформації;
- специфічна програма отримання та аналізу комерційної інформації (ЕКАУНТИГ) інших суб'єктів ринкових відносин у сфері інтересів фірми.

Але жодний з цих напрямків не є основним – послаблення уваги до будь-якого з них може призвести до збільшення підприємницького ризику і розбалансованості господарської діяльності. Наприклад, втрата інформації про умови крупної угоди дає можливість конкурентам поставити питання про виконання зобов'язань однією з сторін.

Головна та функціональні цілі зумовлюють формування необхідних структуроутворюючих елементів і загальної схеми організації економічної безпеки.

Загальна схема процесу організації економічної безпеки включає такі дії (заходи), що здійснюються послідовно або одночасно:

а) формування необхідних корпоративних ресурсів (капіталу, персоналу, прав, інформації, технології та устаткування);

б) загальностратегічне прогнозування та планування економічної безпеки за функціональними складовими;

в) стратегічне планування фінансово-господарської діяльності підприємства (організації);

г) загальнотактичне планування економічної безпеки за функціональними складовими;

д) тактичне планування фінансово-господарської діяльності підприємства (організації);

е) оперативне управління фінансово-господарською діяльністю підприємства (організації);

ж) здійснення функціонального аналізу рівня економічної безпеки;

и) загальна оцінка досягнутого рівня економічної безпеки.

Тільки за здійснення в необхідному обсязі зазначених дій (заходів) можна буде досягти належного рівня економічної безпеки підприємства.

Економічна наука розробила, а господарська практика випробувала загальну методологію оцінки рівня економічної безпеки підприємства (організації). Його пропонується оцінювати на підставі визначення сукупного критерію через зважування й підсумовування окремих функціональних критеріїв, які обчислюються за допомогою порівняння можливої величини спричинення шкоди підприємству та ефективності заходів щодо запобігання цій шкоді.

Сукупний критерій економічної безпеки будь-якого суб'єкта господарювання (*Ксеб*) можна розрахувати, користуючись формулою

$$K_{себ} = \sum K_i d_i, \quad (7.1)$$

де K_i – величина окремого (поодинокого) критерію за i -ю функціональною складовою;

d_i – питома вага значущості i -ї функціональної складової.

Оцінка рівня економічної безпеки здійснюється порівнюванням розрахункових значень $K_{себ}$ із реальними величинами цього показника по підприємству (організації), що аналізується, а також (коли це можливо) по аналогічних суб'єктах господарювання відповідних галузей економіки.

Після розрахунку впливу функціональних складових на зміну $K_{себ}$ здійснюється функціональний аналіз заходів з організації необхідного рівня економічної безпеки за окремими складовими з використанням відповідного алгоритму.

Результати функціонального аналізу оформлюють у вигляді спеціальної таблиці-карти. Заповнюючи таку таблицю-карту, негативні явища, що впливають одразу на кілька складових економічної безпеки, ураховують окремо для кожної з них, натомість вартість заходів, які повторюються стосовно різних функціональних складових, ураховується в бюджеті підприємства (організації) лише один раз.

Оцінка ефективності діяльності відповідних структурних підрозділів підприємства (організації) з використанням даних про витрати на запобігання можливим негативним впливам на економічну безпеку та про розміри відведеної і заподіяної шкоди дає об'єктивну (підкріплену економічними розрахунками) панораму результативності діяльності всіх структурних підрозділів (відділів, цехів) з цього питання.

Конкретна оцінка ефективності роботи структурних підрозділів того чи іншої суб'єкта господарювання щодо економічної безпеки здійснюється з використанням таких показників:

- витрати на здійснення заходу;
- розмір відверненої шкоди;
- розмір заподіяної шкоди;
- ефективність здійсненого заходу (як різниця відверненої та заподіяної шкоди, поділеної на витрати на здійснення заходу).

Слід відзначити, що захист інформаційного середовища підприємства (організації) традиційно охоплює:

- заходи для захисту суб'єкта господарювання від промислового шпіонажу з боку конкурентів або інших юридичних і фізичних осіб;

- технічний захист приміщень, транспорту, кореспонденції, переговорів, різної документації від несанкціонованого доступу зацікавлених юридичних і фізичних осіб до закритої інформації;

- збирання інформації про потенційних ініціаторів промислового шпіонажу та здійснення необхідних запобіжних дій з метою припинення таких спроб.

Тестові завдання для самоконтролю знань

1. Інформаційний ризик підрозділяється на:
 - а) репутаційний та професійний;
 - б) ризик втрати інформації і ризик нормативного викривлення інформації;
 - в) нормальний та регулюючий.

2. Аудиторський ризик підрозділяється на:
 - а) репутаційний та професійний;
 - б) ризик втрати інформації і ризик нормативного викривлення інформації;
 - в) нормальний та регулюючий.

3. Розрізняють такі імовірності викривлення інформації:
- а) висока, помірна, низька;
 - б) висока, середня, низька;
 - в) умовна, середня, безумовна.

4. Визначити імовірність викривлення інформації, якщо рівень внутрішнього ризику 90%, а рівень ризику суми внутрішнього контролю – 60%:

- а) висока;
- б) помірна;
- в) низька.

Контрольні питання

1. Які дії впливають на зниження інформаційного ризику?
2. Що є основним для визначення ступеня ризику аудиторського договору?
3. Що включає програма забезпечення економічної безпеки підприємця?

Практичні завдання

1. Брокерська контора "АiН" повинна надати своєму постійному клієнтові інформацію про доходність двох пакетів акцій, що в даний момент продавалися на біржі. За наявної в брокерській конторі інформації прибутковість акцій, що складають перший пакет, може збільшитись на два пункти. Тоді можливі два однаково ймовірні прибутки \$40000 за сприятливої економічної ситуації і \$10000 – за менш сприятливої. Прибутковість акцій, що складають другий пакет, може зрости на 3 пункти і тоді прибуток складе \$30000, але не виключна можливість зниження прибутковості на 1 пункт і тоді прибуток буде всього лише \$5000. Підкажіть оптимальне рішення брокерській конторі.

2. Лізингова компанія заковує обладнання промислового призначення з метою здачі його в оренду. При цьому можливі значні збитки із-за недостатньо добре дослідженого ринку. Виникають чотири можливі варіанти дій в залежності від формування попиту на обладнання. Збитки при цьому складають відповідно 300, 100, 200, та 400 млн грн. Відомі ймовірності цих подій: $p_1 = 0,2$, $p_2 = 0,3$, $p_3 = 0,1$ та $p_4 = 0,4$. Знайти величину сподіваних збитків та інші показники ризикованості.

3. На ринку дві конкуруючі корпорації намагаються стати лідерами і контролювати всі дрібні компанії в своїй галузі. Невелике підприємство може опинитись в результаті такої політики в складі однієї з конкуруючих корпорацій. Якщо це відбудеться, підприємство змушене буде прийняти товарний знак корпорації. Це може принести як вигоду, так і невдачу. На яку з двох корпорацій підприємству вигідніше “тримати курс”?

Варіант злиття	Вдача		Невдача	
	імовірність	прибуток	імовірність	прибуток
1 корпорація	0,6	10 млн грн	0,4	1 млн грн
2 корпорація	0,4	9 млн грн	0,6	2 млн грн

8. БАНКРУТСТВО ГОСПОДАРЮЮЧОГО СУБ'ЄКТА

8.1. Поняття банкрутства та його правове забезпечення

Уявимо процес банкрутства з погляду антикризового управління. Сучасний економічний стан характеризується фінансовою нестабільністю, інфляцією, фазами спаду, депресії, що циклічно повторюються, незначним зростанням обсягу виробництва. У цих умовах результати діяльності будь-якого підприємства, що залежить від безлічі факторів, істотно коливаються. Це призводить до того, що одні підприємства порівняно благополучно проходять традиційні для “життєвого циклу” стадії зростання, інші ж, вичерпавши можливості протистояння тенденціям стагнації і депресії, кризі взаємних неплатежів, наближаються до банкрутства чи стають банкрутами. Багато в чому неплатежі в економіці породжені, крім факторів зовнішнього характеру, нераціональним управлінням господарською діяльністю самих підприємств, неефективним використанням позикових коштів, тобто факторами внутрішнього характеру. Загальна неплатоспроможність обмежує і робить нездійсненними чи принаймні малоефективними будь-які дії з виведення нашої економіки з кризового стану.

Існує ряд проблем в діяльності підприємств, які є основним об'єктом мікроекономічної політики держави, що впливають на глибину промислової кризи. Основні з них є:

- неефективність системи управління підприємствами;
- низький рівень відповідальності керівників перед засновниками за наслідки рішень, що приймаються, збереження та ефективного використання ресурсів підприємств, а також фінансово-господарські результати їх діяльності;
- низькі розміри статутного капіталу акціонерних товариств;

- відсутність ефективного механізму використання постанов судів, особливо щодо звернення стягнення на майно боржника;

- незабезпеченість єдності підприємства як майнового комплексу, що знижує його інвестиційну привабливість;

- незабезпеченість єдності підприємства як майнового комплексу, що знижує його інвестиційну привабливість;

- високі витрати на утримання об'єктів соціально-культурного призначення і житлово-комунального господарства;

- наявність на підприємствах давно застарілих технологічних ліній виробництва, що істотно впливає на конкурентоспроможність продукції підприємств;

- відсутність достовірної інформації про фінансово-економічний стан підприємств для акціонерів та керівників підприємств, потенційних інвесторів і кредиторів, а також для органів виконавчої влади.

Перелічені вище проблеми, які призводять до економічної нестабільності, збільшують значення та роль антикризового управління підприємством. Антикризове управління – це система управління підприємством, яка має комплексний характер та спрямована на запобігання або усунення несприятливих для бізнесу явищ за допомогою використання всього потенціалу сучасного менеджменту, розробки і реалізації на підприємстві спеціальної програми, яка має стратегічний характер та дозволяє усунути тимчасові ускладнення, зберегти та укріпити ринкові позиції за будь-яких обставин, спираючись головним чином на власні ресурси.

Антикризове управління включає два види управління: запобіжну функцію управління і управління в умовах кризи. Запобіжна функція управління виникає при появі “слабких” сигналів про кризові ситуації та спрямоване на запобігання розвитку кризи. Кризове управління здійснюється при наявності кризових ситуацій на підприємстві. Найбільш несприятливою з погляду підприємства кризовою ситуацією

є його банкрутство. Банкрутство підприємств – це останній етап розвитку кризової ситуації.

Банкрутство підприємств є поширеним явищем в економіці, однак наслідки банкрутства для держави можуть бути різні. З одного боку, негативне функціонування фінансово нестійких підприємств призводить до погіршення економічної ситуації в Україні, з іншого – зникнення одного з таких підприємств може призвести до порушення технологічного ланцюжка у виробництві, збільшення соціальної напруженості в регіоні і т. д.

Банкрутство, з одного боку – це механізм повернення боргів кредиторів або ж результат глибокої фінансової кризи і неплатоспроможності підприємства, свого роду система природного добору тощо, з іншого, може виступати методом нечесної конкурентної боротьби. Також банкрутство можна розглядати як систему протидій кризовим явищам, яка забезпечує можливість фінансового оздоровлення підприємств.

Оскільки українські підприємства діють в основному у правовому полі України, то необхідно проаналізувати розуміння цього поняття українськими законодавцями.

Умови та показник відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом та застосування ліквідаційної процедури визнається Законом України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”, Господарським процесуальним кодексом України, іншими законодавчими актами України.

Згідно з Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» (Закон) № 784-XIV від 30.06.99, банкрутство – визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури.

Законодавство про банкрутство має виконувати три основні функції:

а) запобігати непродуктивному використанню активів підприємства;

б) реабілітувати підприємства, які опинилися на межі банкрутства, маючи значні резерви для успішної фінансово-господарської діяльності в майбутньому;

в) сприяти найповнішому задоволенню претензій кредиторів.

Процедура ліквідації підприємства у зв'язку з банкрутством являє особливий інтерес для підприємств, бухгалтерів, аудиторів. Адже цей процес зумовлений недосконалим законодавством, що породжує на практиці безліч проблем.

Банкрутство завжди зачіпає інтереси багатьох суб'єктів фінансово-господарських відносин:

- підприємств-кредиторів, які повинні встигнути заявити свої вимоги і претензії для того, щоб вони були враховані при погашенні боргів за рахунок майна банкрута;

- найманих працівників, з якими у першу чергу мають бути здійснені розрахунки, а також забезпечені певні гарантії при звільненні;

- підприємств, що можуть виступити в ролі санаторів і тому зацікавлені у створенні досконалого механізму банкрутства.

Банкрутство – це складний процес, який може бути охарактеризований з різних боків: юридичного, управлінського, організаторського, фінансового, обліково-аналітичного. Власне, процедура банкрутства є кінцевою стадією невдалого функціонування підприємства, якій, зазвичай передують стадії нормальної ритмічної роботи і невеликих фінансових ускладнень. Банкрутство рідко буває несподіваним, особливо для досвідчених фінансистів та менеджерів, які намагаються регулярно відслідковувати тенденції у розвитку власних підприємств і найбільш важливих контрагентів та конкурентів.

Нерівномірний розвиток економіки і, тим більше, окремих її частин, зміна обсягів виробництва і збуту, значне падіння виробництва, що характеризується як кризова ситуація, слід розглядати не як збіг негативних обставин (хоча для окремого підприємства це буде саме так), а як деяку загальну закономірність, властиву ринковій економіці.

Кризові ситуації, що виникають в результаті відсутності відповідних профілактичних заходів, можуть призвести до надмірної розбалансованості економіки підприємства і нездатності продовжувати фінансове забезпечення виробничого процесу, що кваліфікується як банкрутство підприємства.

Запобігання цьому стану потребує застосування спеціальних процедур або припинення діяльності певного підприємства та його ліквідації, що, як свідчить світова практика, також не можна вважати випадковістю. Банкрутство значної частини фірм, особливо нових, зафіксовано в усіх країнах, де ведеться така статистика. Наприклад, англійські дослідники підкреслюють, що близько 70-80% нових фірм припиняють свою діяльність в наприкінці другого року існування. З закономірностями ринкової економіки пов'язаний і характер життєвого циклу підприємства, який також характеризує виникнення кризових ситуацій і банкрутств. Для кожного підприємства існує межа зростання обсягів діяльності, причому одні й ті ж процеси можуть виступати і стимуляторами розвитку, і факторами, які стримують розвиток.

В Україні ж становлення ринкових відносин стало тим каталізатором, що прискорив виникнення кризового стану більшості вітчизняних підприємств і зумовив їх банкрутство (рис. 8.1).

Поява такої значної кількості збанкрутілих підприємств сформувала винятково негативне ставлення до цього явища в нашій країні як з боку керівників і працівників підприємств, так і з боку широкої громадськості.

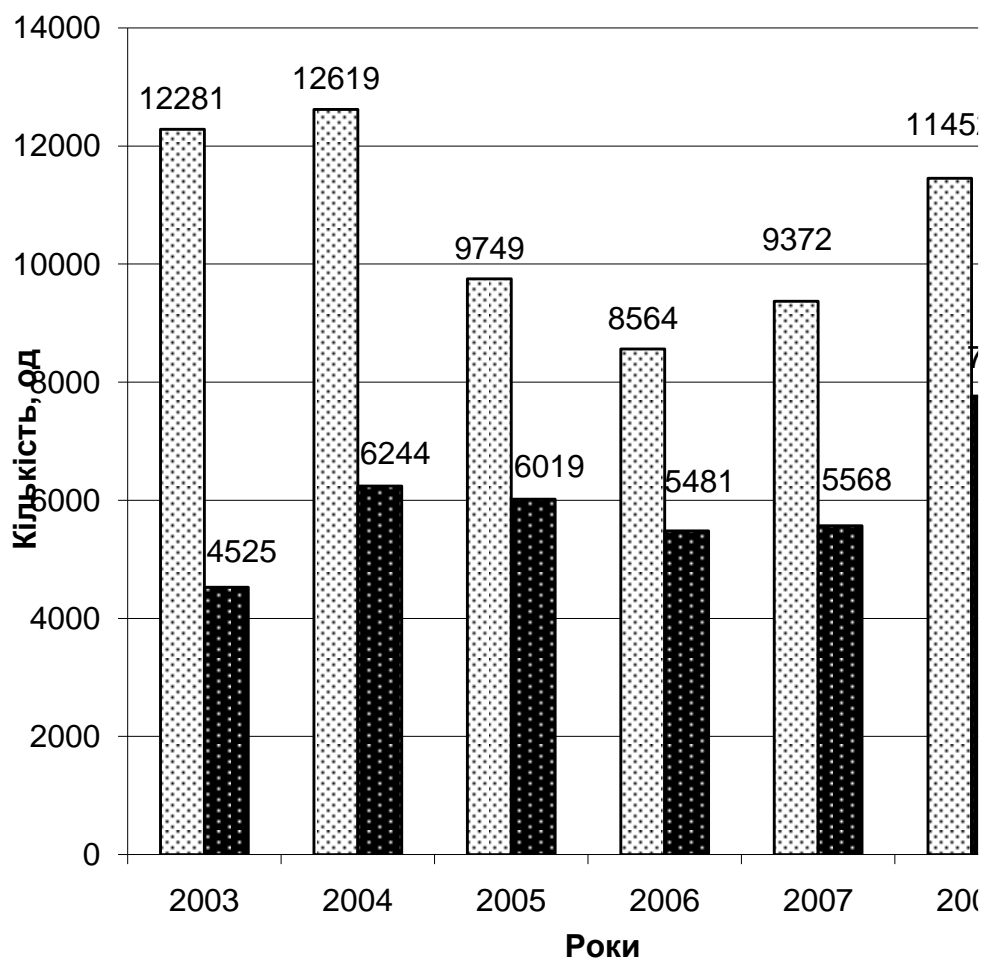


Рис. 8.1 – Динаміка кількості справ і винесених рішень про банкрутство в судах України в 2003 - 2008 рр.

Для ефективної реалізації процедур банкрутства та вдосконалення його механізмів важливим є вивчення відповідного досвіду розвинених країн, де банкрутство має давню історію. У цьому контексті цікавою буде наведена нижче статистика банкрутств у країнах з розвинутою ринковою економікою. Так, у США в 1983р. було зареєстровано 58898 випадків банкрутств і 31334 випадки закриття підприємств без оголошення банкрутства. У 1997р. у Сполучених Штатах зазнали припинення діяльності або банкрутства вже 83 тис. компаній, що на 16% більше, ніж у 1996 р. Цікавою є також і європейська статистика кількості

збанкрутілих підприємств. Так, кількість банкрутств у Франції зросла за період з 1968 до 1980р. з 9,72 тис. у середньому на рік до 58,9 тис. – за період з 1992 до 1996 р.; у Німеччині – з 4 тис. у 1970 р. до 16 тис. у 1980 р. і 24,5 тис. у середньому за 1992-1996 р.

Наведені вище статистичні дані свідчать про те, що наявність у західних країнах значної кількості підприємств, що знаходяться у кризовому стані і справи яких передані на розгляд до суду щодо визнання їх банкрутами, не призводить до дестабілізації економічної ситуації та виникнення кризових явищ у їх соціально-економічному розвитку. Таке активне залучення процедур банкрутства в розвинутих країнах, де пріоритетність віддається насамперед економічній ефективності будь-яких заходів, свідчить про їх позитивний вплив на економічний розвиток країни, підвищення платоспроможності та конкурентоспроможності її підприємств.

На сьогоднішній день досить розповсюдженим є використання процесу банкрутства, як інструменту нечесної конкурентної боротьби, крім того деякі нечесні (непорядні) підприємці застосовують процедури банкрутства як засіб виведення активів підприємства, несплати податків, економії на витратах тощо.

За деякими оцінками, ринок банкрутства в Україні на сьогоднішній день складає близько 6 млрд. грн, ряд експертів також вважають, що 99% банкрутств заздалегідь організовані.

Українські підприємства через недоліки сучасного законодавства стають жертвами нечесної конкуренції, причому схеми, що використовуються для цього, є досить простими і в той же час ефективними.

І хоча використані схеми банкрутства відрізняються одна від одної, загальний принцип один: скинути підприємство в боргову яму, ініціювати порушення справи про банкрутство і домогтися призначення в якості

арбітражного керуючого людини “лояльної” до ініціатора виробництва. Подальше – справа техніки.

На перший погляд, під час реалізації цієї схеми конкуренти можуть зіштовхнутись з цілим рядом проблем на кожному з етапів її реалізації. Але насправді все не так вже і складно. З огляду на законодавчо визначену суму боргу (300 мінімальних заробітних плат), при досягненні якої порушується справа про банкрутство, перші два етапи пройти досить реально. На цей випадок існує дві розповсюджені схеми. Перша – придбання боргів. Реальність така, що навіть у стабільних великих підприємств завжди можна відшукати декілька прострочених боргів, перевести їх на себе і вимагати через суд порушення справи про банкрутство. Справа, до того ж, порушується суддею одноосібно, не виходячи з кабінету і без повідомлення відповідача, у такий же спосіб проводиться процедура розпорядження майном і призначається арбітражний керуючий. Тобто цілком законно можна втягти у процедуру банкрутства навіть великі стратегічні підприємства.

Утім, зовсім не обов'язково витрачати час і засоби на відшукування боргів. Досить їх “створити”, причому формально на цілком законних підставах. На цьому ґрунтується друга схема. Зацікавлена у банкрутстві сторона вступає в змову з топ-менеджером підприємства, що уповноважений організувати його господарську діяльність і підписувати договори. У цьому випадку укладається угода зі значно завищеними штрафними санкціями у випадку невиконання таких же нереальних зобов'язань. Після чого залишається чекати доки сума боргу досягне бажаного значення, і потім звернутися в той же господарський суд.

Питання з призначенням лояльного арбітражного керуючого теж є справою цілком реальною. Незважаючи на те, що в Кримінальному кодексі України передбачена стаття за фіктивне банкрутство, жодної справи за цією статтею порушено не було.

8.2. Система заходів запобігання банкрутству

Ринкова економіка, яка протягом багатьох десятиліть і століть є основою розвитку західних країн, розробила визначену систему контролю, діагностики і по змозі – захисту підприємств від повного краху, або систему запобігання банкрутству і підтримки підприємства (рис. 8.2).

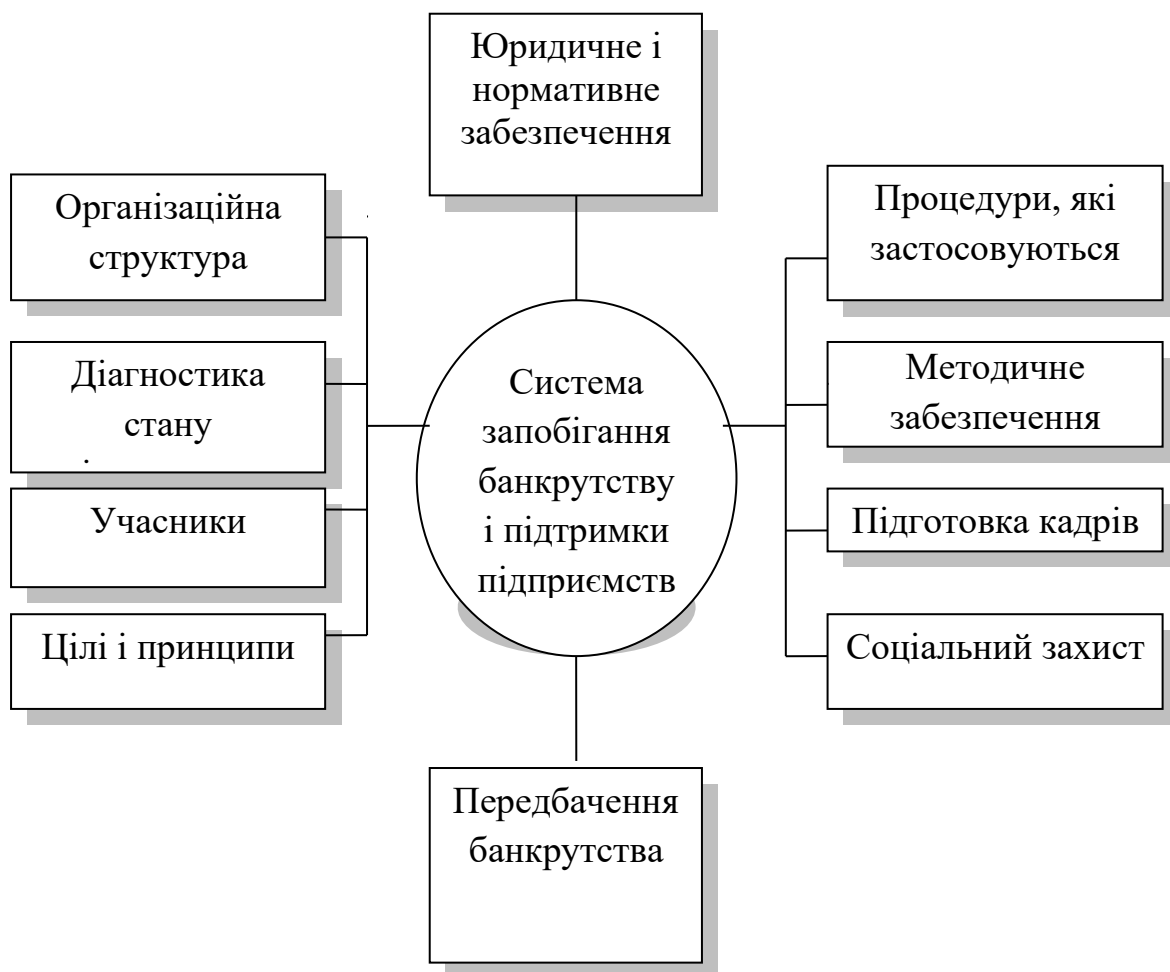


Рис. 8.2. Система запобігання банкрутству підприємства

Універсальність цієї системи робить її придатною для застосування в Україні. Однак слід враховувати особливості національної економічної політики, механізм захисту підприємств і запобігання їх банкрутству.

Система запобігання банкрутству включає низку логічних причинно-наслідкових організаційних і методичних процедур, які забезпечуються державними органами влади.

Вихідним пунктом системи є встановлення принципів і цілей, які повинні бути досягнуті в результаті функціонування її механізмів.

Основна ланка цієї системи – об'єктивна необхідність у доведенні структури виробництва до реального платоспроможного попиту, що формується ринком.

Мета створення і приведення в дію системи запобігання банкрутству в Україні – необхідність структурної перебудови всієї економіки відповідно до ринкового попиту населення за умови досягнення прибуткової діяльності основних структур, які виробляють товари та послуги.

Як свідчить світова практика, досягнення зазначеної мети відбувається при дотриманні наступних основних принципів:

- встановлення єдиної стабільної та надійної для всіх суб'єктів господарювання системи комерційних взаємовідносин у ситуації банкрутства підприємств;

- надання боржникам, що виконують свої зобов'язання, можливості поновити свою діяльність;

- створення системи заходів для відродження бізнесу;

- створення механізму регулювання фінансових справ фірм боржників з метою їх оздоровлення без припинення бізнесу;

- створення комерційної і правової системи для залучення до роботи надійних партнерів і формування процедури вирішення фінансових спорів;

- збереження перспективних підприємств, які мають фінансові ускладнення (у тих випадках, де це можливо й економічно доцільно);

- створення механізмів, які надійно захищають інтереси всіх учасників системи банкрутства у випадку ліквідації збанкрутілого підприємства.

Цей перелік принципів функціонування системи запобігання банкрутству спрямований на збереження підприємств, які мають шанси на виживання і пристосування до потреб ринку.

Успіхи та невдачі діяльності підприємства слід розглядати як взаємодію низки факторів: зовнішніх (на які підприємство не може впливати) і внутрішніх (які залежать від організації роботи самого підприємства), основні з яких наведені на рис. 8.3.

Здатність підприємства пристосовуватись до зміни зовнішніх (соціальних) і внутрішніх (технологічних) факторів є гарантією не лише виживання, але і розквіту.

Як відзначають західні спеціалісти, у класичній ринковій економіці зовнішні фактори зумовлюють 1/3, а внутрішні – 2/3 всіх банкрутств. Однак, слід зазначити, що для сучасної України характерною є зворотна пропорційність впливу цих факторів.

Політична і економічна нестабільність, порушення регулювання фінансового механізму та інфляційні процеси слід віднести до найбільш значних факторів, які погіршують кризову ситуацію на українських підприємствах.

Отже, необґрунтована економічна політика уряду, некеровані інфляційні процеси, тотальна економічна криза, спад ділової активності в економіці найбільше впливають на результати діяльності підприємств насамперед через недосконалість законодавчої бази. На сучасному етапі дуже уповільнився розвиток науки і техніки знов-таки через глибоку кризу в інвестиційній сфері. Низький рівень інтегрованості української економіки, неефективне використання зарубіжного капіталу, різке погіршення кон'юнктури внутрішнього і зовнішнього ринків спричиняють помітні і симптоми банкрутства на багатьох підприємствах України.

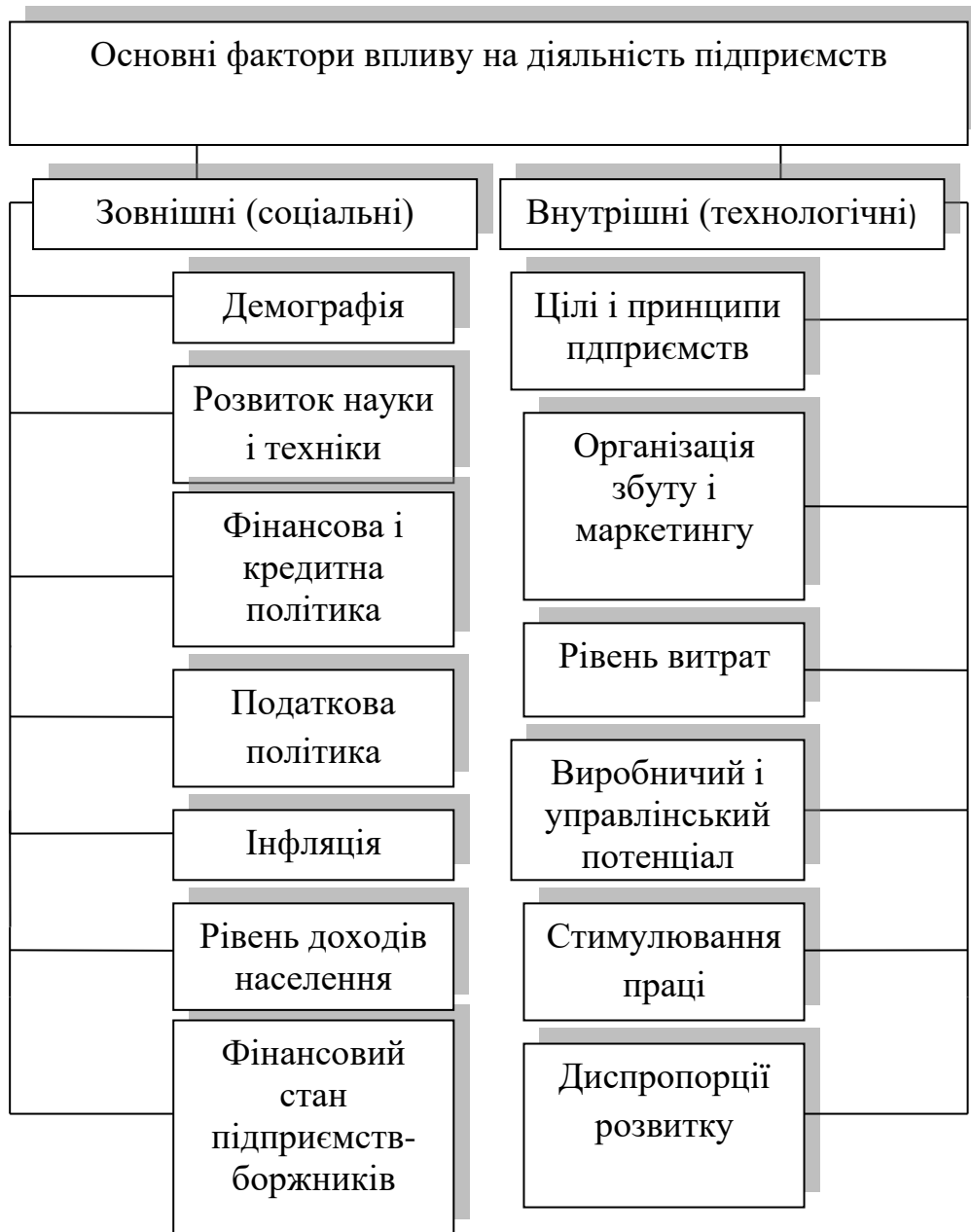


Рис. 8.3. Основні фактори виникнення кризових ситуацій і банкрутства

8.3. Антикризове управління підприємницькою діяльністю

Кризові ситуації можуть виникнути на будь-якій стадії життєвого циклу підприємства, і це є особливістю існування господарюючих суб'єктів в ринкових умовах. Можна виділити різні типи криз: криза стратегії, криза результатів діяльності, криза ліквідності. Визначення типу кризи сприяє вибору першочергових завдань, напрямів і методів перетворень.

Невчасне виявлення кризових явищ обмежує сферу діяльності по їх подолання.

Ринкова економіка виробила широку систему фінансових методів попередньої діагностики та можливості захисту підприємства від банкрутства, яка отримала назву антикризове фінансове управління.

Основною метою антикризового фінансового управління є швидке відновлення платоспроможності та відновлення достатнього рівня фінансової стійкості підприємства з метою запобігання банкрутству.

Основними функціями антикризового управління є:

- вивід підприємства з кризового стану;
- мінімізація втрат від кризи;
- здійснення комплексу заходів запобігання кризовим явищам.

Підприємства повинні бути здатними до правильної і своєчасної трансформації структури свого бізнесу, постійно проводити адекватні стратегічні і оперативні зміни. Ключова задача фінансового оздоровлення підприємств у рамках активної стратегії – освоєння нових ринків збуту, для забезпечення якої реалізуються заходи з проведення маркетингу.

З метою запобігання банкрутству на підприємстві розробляється спеціальна політика антикризового фінансового управління, реалізація якої передбачає:

- періодичне вивчення фінансового стану підприємства з метою раннього виявлення ознак його кризового розвитку, що характеризують загрозу банкрутства;
- визначення масштабів кризового стану підприємства;
- вивчення основних факторів, що зумовлюють кризовий розвиток підприємства;
- формування цілей та вибір основних механізмів антикризового фінансового управління при загрозі банкрутства;
- застосування внутрішніх механізмів фінансової стабілізації підприємства;
- вибір ефективних форм санації підприємства;
- фінансове забезпечення ліквідаційних процедур при банкрутстві підприємства.

До основних принципів системи контролю антикризового управління належать:

- по перше, рання діагностика симптомів кризи в діяльності підприємства. Слід приділити увагу походженню кризи на підприємстві, оскільки вона несе загрозу існуванню підприємства і пов'язана з відчутними втратами його власників. Можливість настання кризи має бути діагностовано на найраніших стадіях з метою своєчасного використання можливостей нейтралізації;
- по-друге, необхідність реакції на ознаки кризи. Кожна ознака має схильність до розширення з кожним новим економічним циклом і генерує нові ознаки супутні йому раніше, ніж механізми антикризового управління будуть застосовані;
- по-третє, відповідність реакції підприємства на ступінь реалістичності загрози його фінансовій і ринковій позиції. Система механізмів нейтралізації загрози банкрутства в значній частині пов'язана з витратами або втратами. Тому рівень цих витрат і втрат повинен бути адекватним до рівню загрози банкрутства підприємства;

– по-четверте, повна реалізація внутрішніх можливостей ухиляння підприємства від стану кризи. У боротьбі із загрозою банкрутства підприємство повинне розрахувати виключно на внутрішні можливості.

Ефективне антикризове управління (ризик-менеджмент) починається з адекватної оцінки потенційної загрози і передбачення розмірів її шкоди та впливу. Ці передбачення надають можливість вчасно виробити відповідні рішення для подальших дій.

Існує чотири типи дій необхідних для ефективного кризового менеджменту, які в англійській літературі традиційно називаються „запобігання”, „готовність”, „реакція” та „відновлення” (ЗГРВ). Федерація кризового менеджменту США вживає терміни „зменшення”, „готовність”, „реакція” і „відновлення” (RRRR: Reduction, Readiness, Response, Recovery). Ефективний кризовий менеджмент синтезує усі чотири типи дій (ЗГРВ).

Завдання антикризового управління визначаються стадією кризи і, як наслідок, формують ієрархічну систему взаємозв'язаних завдань. Формування теоретичних основ антикризового управління передбачає в першу чергу:

- розробку теорії кризи підприємства як макроекономічної системи;
- виділення типів і видів криз, причин та наслідків їх виникнення;
- дослідження генезису розвитку;
- виявлення індикаторів окремих фаз та стадій криз.

Досягнення завдань антикризового управління припускається проводити за трьома блоками (етапами), які між собою пов'язані: діагностика, санація та профілактика.

В антикризовому управлінні найбільш важливими є наступні прийоми:

- запобігання кризі, підготовка до її появи (превентивні заходи);

- вичікування зрілості кризи на базі надійного прогнозування для успішного вирішення проблем її подолання;

- протидії кризовим явищам, уповільнення її процесів (активна оборона);

- стабілізація ситуації за допомогою використання резервів, додаткових ресурсів на основі заздалегідь розроблених заходів антикризового управління;

- розрахунок ризику на стратегічний період;

- створення умов усунення наслідків кризи;

- повне подолання кризового становища;

- організація системи спостереження за можливостями повторення кризових явищ.

Метою антикризового управління є запобігання та передбачення небезпеки виникнення кризи, аналізу її симптомів, засобів зниження негативних факторів.

Сутність антикризового управління полягає в наступному:

- кризам можна запобігати, передбачати та викликати їх;

- кризи в певній мірі можливо пришвидшувати, пригальмовувати;

- до кризи необхідно готуватися;

- кризи можуть бути керованими до певного моменту.

Своєчасно відреагувати на кризу та використати механізми захисту від неї можливо, якщо система антикризового управління передбачатиме використання системи раннього запобігання та реагування (СРПР).

Система раннього запобігання та реагування - це особлива інформаційна система, за допомогою якої керівництво підприємства отримує інформацію про потенційну загрозу діяльності, яка може насуватися як із зовнішнього, так із внутрішнього середовища.

Ця система спрямована на проведення комплексу заходів для запобігання фінансовій кризі та банкрутству

підприємства. Процес створення системи раннього запобігання складається з таких етапів:

- визначення сфер спостереження;
- визначення індикаторів раннього запобігання, які можуть вказувати на розвиток того або іншого негативного процесу;
- визначення цільових показників та інтервалів їх зміни стосовно кожного індикатора;
- формування завдань для центрів обробки інформації (розробка висновків щодо впливу цієї чи іншої інформації на діяльність підприємства);
- формування інформаційних каналів забезпечення інформаційного зв'язку між джерелами інформації та системою раннього реагування, між системою та її користувачами – керівниками всіх рівнів.

На сьогодні визначають *дві системи раннього запобігання* орієнтовану на внутрішні та зовнішні параметри діяльності.

Зовнішня завчасно прогнозує загрози, наприклад з боку контрагентів. На базі цієї системи будується система управління ризиками, яка включає в себе такі блоки:

- ідентифікація ризику;
- оцінки ризиків;
- нейтралізація ризиків.

Внутрішня система спрямовує свої зусилля на виявлення відхилень всередині підприємства. Одним з головних завдань системи є виявлення загрози банкрутства. Основне завдання полягає в своєчасній розробці контрзаходів, спрямованих на подолання на підприємстві негативних тенденцій, що можуть призвести до банкрутства.

Почати аналіз системи раннього запобігання можна з вивчення темпів зростання показників. Крім того гарним інструментом для діагностики є застосування “золотого правила” економіки підприємства, наведене нижче

$$Tr\pi > TrB > TrA, \quad (8.1)$$

де $Tr\pi$ - темп зростання прибутку;

TrB - темп зростання виручки;

TrA - темп зростання активів.

Порушення цього правила безпосередньо не свідчить про наступне банкрутство, але може свідчити про негативні тенденції у діяльності підприємства. Для цього розіб'ємо нерівність на систему нерівностей:

$$\begin{cases} Tr\pi > TrB \\ TrB > TrA \end{cases} \Rightarrow \begin{cases} Tr\pi > Tr(\pi + Z_{пс} + Z_{зм}) \\ Tr(\pi + Z_{пс} + Z_{зм}) > TrA \end{cases} \quad (8.2)$$

де $Z_{пс}$ - постійні витрати;

$Z_{зм}$ - змінні витрати.

Поглянувши на рівняння 20, помітимо, що в разі порушення "золотого правила", якщо $Tr\pi < (Tr\pi + TrZ_{пс} + TrZ_{зм})$, збільшуються розмір змінних та постійних витрат, що їх понесло підприємство. Крім того, якщо деталізувати витрати, то буде цілком очевидно, що прибуток залежить від обсягу реалізованої продукції, власне так, як і змінні витрати. Тому збільшення постійних витрат без збільшення обсягів реалізації є сигналом для керівництва про майбутнє погіршення фінансового стану.

Антикризове управління – це, перш за все, збереження і зміцнення конкурентної спроможності підприємства, запобігання банкрутству або в умовах неплатоспроможності повернення дієздатності, перетворення його на діюче.

Прогнозування банкрутства як незалежна проблема виникла в передових капіталістичних країнах (в першу чергу, у США) відразу після закінчення другої світової війни. Приріст кількості банкрутств у зв'язку з гострим зменшенням

військових замовлень сприяло цьому. Цілком природно, була проблема можливості апріорного визначення умов, що ведуть фірму до банкрутства.

Міжнародні дослідження довговічності компаній, проведені в 90-х рр. ХХ століття у Великобританії, відкрили цікаву закономірність: 80% компаній стають банкрутами та ліквідуються, не проіснувавши навіть трьох років. Різко зростають труднощі в управлінні у період між 6-м та 8-м роками життя компанії. А до 9-10 років доживають на більше 4-5% компаній.

Спочатку це питання, розв'язане на емпіричному рівні і призводило до істотних помилок.

Перші серйозні спроби розробити ефективний метод прогнозування банкрутства почалися у 60-х роках минулого сторіччя і завдячують цьому розвитку комп'ютерної техніки.

Більшість доступної інформації щодо моделей прогнозування ґрунтується на дослідженнях, опублікованих професорами університетів. Критерій, що використовується для оцінки повноцінності моделей, – це класифікація компанії як банкрута або не банкрута порівняно з фактичним відомим статусом компанії.

Однією з найперших моделей прогнозування ймовірності банкрутства вважається двофакторна модель Е. Альтмана. Вона базується на двох ключових показниках: поточній ліквідності та частки позикових коштів, від яких залежить ймовірність банкрутства підприємства. Ці показники, помножені на вагові значення коефіцієнтів, знайдені емпіричним шляхом і результати підсумовані з постійною величиною. Якщо $Z < 0$ ймовірність банкрутства наближується до нуля, якщо ж $Z > 0$ ймовірність банкрутства зростає.

Проте, ця модель не забезпечує всебічної оцінки фінансового стану підприємства, а тому можливі відхилення прогнозу банкрутства від реальності.

Далі в 1968 р. Едвардом Альтманом запропоновано п'ятифакторну модель оцінки ймовірності банкрутства.

Модель побудовано за допомогою апарату мультиплікативного дискримінантного аналізу. Вона дозволяє розділити господарських суб'єктів на потенційних банкрутів та небанкрутів. При її побудові Альтман досліджував 66 підприємств, 33 з яких збанкрутували в період з 1946 по 1965 роки, а інші продовжували ефективну діяльність. Модель Альтмана має такий вигляд:

$$Z=1,2k_1+1,4k_2+3,3k_3+0,6k_4+k_5 \quad , \quad (8.3)$$

де k_1 – відношення оборотних активів до загальної суми активів;

k_2 – відношення нерозподіленого прибутку до суми активів;

k_3 – відношення операційного прибутку до суми активів;

k_4 – відношення ринкової вартості акції до суми заборгованості;

k_5 – відношення виручки до суми активів.

При $Z > 2,99$ визначається стійкий стан підприємства, при $Z < 1,81$ - нестійкий стан, а при значенні показника в межах $1,81 < Z < 2,99$ - невизначений стан.

У 1983 році Е. Альтман модифікував свою модель і в результаті отримав наступне:

$$Z=0,717k_1+0,847k_2+3,107k_3+0,42k_4+0,995k_5. \quad (8.4)$$

Коефіцієнт Альтмана відноситься до тих, якими широко користуються. Проте, при уважному його вивченні видно, що він має окремі недоліки, оскільки питома вага оборотних активів пов'язана з кризою управління, відношення ринкової вартості акцій до суми заборгованості характеризує настання фінансової кризи, а інші – економічної.

Іще одна модель, що застосовує дискримінантний аналіз для визначення вагових коефіцієнтів – модель Романа Ліса, яка має такий вигляд:

$$Z=0,063x_1+0,0692x_2+0,057x_3+0,01x_4, \quad (8.5)$$

де x_1 – відношення оборотних активів до загальної суми активів;

x_2 – відношення операційного прибутку до суми активів;

x_3 – відношення нерозподіленого прибутку до суми активів;

x_4 – відношення власного капіталу до позикового капіталу.

Критичне значення показника складає 0,037. Якщо значення перевищує критичне значення, підприємство перебуває у нормальному стані, якщо менше, то підприємство знаходиться в критичному стані.

Моделі, що прогнозують нездатність підприємства вчасно відповідати по своїм зобов'язаннями використовують різні підходи, щоб передбачити цю неспроможність. У.Бівер – один з перших дослідників, що використав кореляційний аналіз для визначення дискримінації між невдалими і вдалими фірмами, впродовж п'яти років.

Проаналізовані Бівером змінні, дали змогу зробити висновок, що грошовий потік один з найважливіших чинників, що використовується в прогнозуванні неплатоспроможності. Для більш точної діагностики банкрутства моделлю Бівера доцільно розглядати тренди показників.

У табл. 8.1 наведені показники, формули для розрахунку та інтервальні значення, які свідчать про ймовірність настання банкрутства.

Російськими вченими, використовуючи багатомірний дискримінантний аналіз, було побудовано декілька моделей діагностики. Найбільшої популярності набули метод рейтингової оцінки та модель Іркутської державної академії.

Метод рейтингової оцінки фінансового стану підприємства запропоновано Р.Ф. Сайфуліним, використання цієї моделі передбачає використання рейтингового числа.

$$R=2k_0+0,1k_{пл}+0,08k_i+0,45k_m+k_{пр}, \quad (8.6)$$

де k_0 – коефіцієнт забезпеченості власними коштами;

$k_{пл}$ – коефіцієнт поточної ліквідності;

k_i – інтенсивність обігу капітала, що авансується, яка характеризує обсяг реалізації продукції, що припадає на одну грошову одиницю коштів вкладених у діяльність підприємства;

k_m – відношення прибутку від реалізації до величини виручки від реалізації;

$k_{пр}$ – рентабельність власного капіталу.

Якщо $R > 1$, то підприємство знаходиться в задовільному стані, у іншому випадку - в незадовільному.

Наступною розглянемо модель Спрінгейта, для якої критичним значенням $Z \in 0,862$, а при $Z < 0,862$ підприємство є потенційним банкрутом.

$$Z=1,03A+3,07B+0,66C+0,4D, \quad (8.7)$$

де A – відношення робочого капіталу до вартості активів;

B – відношення чистого прибутку до загальної вартості активів;

C – відношення чистого доходу до вартості активів;

D – відношення виручки до загальної вартості активів.

Узагальнена модель діагностики також будується на основі дискримінантної функції, сама модель має декілька критичних значень, що характеризують різні ступені стійкості підприємства:

- $Z > 2$ – фінансова стійкість;
- $2 > Z > 1$ – рівновага;
- $1 > Z > 0$ – загроза банкрутства;
- $0 > Z$ - підприємство напівбанкрут.

Розрахунок проводиться за формулою 8.8:

$$Z = 1,5 x_1 + 0,08 x_2 + 10,0 x_3 + 5,0 x_4 + 0,3 x_5 + 0,1 x_6, \quad (8.8)$$

де x_1 – відношення грошового потоку до загальних зобов'язань;

x_2 – відношення валюти балансу до зобов'язань;

x_3 – відношення прибутку до валюти балансу;

x_4 – відношення прибутку до виручки;

x_5 – відношення запасів до виручки;

x_6 – відношення виручки до валюти балансу.

Ще одним способом діагностики імовірності банкрутства, заснованим на порівняльній оцінці, є метод Скоуна, який передбачає перелік питань для діагностики. Якщо позитивних відповідей отримано більше 5-ти запитань – компанія переживає укладення. А при позитивних відповідях більше 8 питань, фінансова ситуація на підприємстві складна:

- компанії менше 5 років;
- компанія працює в циклічній галузі;
- поточні зобов'язання перевищують оборотні активи;
- відношення сукупних зобов'язань до власних коштів перевищує 100%;
- за останні 4 роки виручка збільшилася понад 50%;
- резерви негативні і за модулем перевищують вартість власного капіталу;
- компанія переїжджає;
- "творчий" бухгалтерський облік;
- збільшення відношення зобов'язань до власних коштів;
- часта зміна банку та аудиторів;
- голова ради директорів і виконавчий директор одна особа;
- поточні зобов'язання перевищують довгострокові;
- облік і звітність надмірно документалізовані або нестандартні.

Хоча вищенаведені методи і відносяться до іншої групи, ґрунтуються вони, як і методи розроблені на основі багатомірного дискримінантного аналізу, на основі звітності підприємств. Це свідчить про необхідність детального вивчення звітності досліджуваного підприємства.

Тестові завдання для самоконтролю знань

1. Неспроможність підприємства задовольнити вимоги кредиторів по сплаті товарів, робіт, послуг, включаючи неспроможність забезпечити обов'язкові платежі у бюджет і внебюджетні фонди

- а) фінансова криза підприємства;
- б) банкрутство підприємства;
- в) ліквідація підприємства.

2. Зовнішньою ознакою банкрутства є:

- а) скорочення попиту на ринку збуту продукції;
- б) нестабільність податкової бази ведення господарчої діяльності;
- в) припинення підприємством поточних платежів за кредиторськими зобов'язаннями.

3. Існують такі зовнішні резерви для фінансового оздоровлення підприємства:

- а) диверсифікація виробництва;
- б) дефіцит власних обігових засобів;
- в) посилення міжнародної конкуренції.

4. Існують такі внутрішні резерви для фінансового оздоровлення підприємства:

- а) диверсифікація виробництва;
- б) дефіцит власних обігових засобів;
- в) посилення міжнародної конкуренції.

5. Отримання підприємством доходів інвестиційної діяльності можливо за допомогою:

- а) випуску власних облігацій;
- б) додаткової емісії та наступна реалізація акцій;
- в) прийняття казначейських зобов'язань.

Контрольні питання

1. Необхідність, функції та завдання інституту банкрутства в Україні.
2. Варіанти розвитку справи про банкрутство.
3. Порядок оголошення підприємства банкрутом.
4. Порядок задоволення вимог кредиторів.
5. Порядок фінансової участі держави в санації підприємства.
6. Форми державної фінансової підтримки санації підприємства.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Асаул А.Н. Организация предпринимательской деятельности: Учеб. пособие. - СИБ; Хмельницкий, 2001. - 391 с.
2. Белогуров В.П. Основы управления: Учеб. пособие.- Х.: Консум, 2003. - 238 с.
3. Бойчик І. М. Економіка підприємства: Навч. посібник. - К.: Атака, 2002. - 478 с.
4. Бузько И.Р. Экономический риск и управление инновационной деятельности предприятия. - К.,1996. - 135 с.
5. Буянов В.П. Рискология. Управление рисками: Учеб. пособие / В.П. Буянов, К.А. Кирсанов, Л.М. Михайлов: - М. : Экзамен, 2003. - 381 с.
6. Вітлінський В.В., Верчено П.І. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком. – К., 2000. - 292 с.
7. Вітлінський В.В. Аналіз, оцінка і моделювання економічного ризику. - К.: ДЕМІУР, 1996. - 211 с.
8. Вітлінський В.В. Економічний ризик і методи його вимірювання. - К.,1996. - 397 с.
9. Власова В.М. Основы предпринимательской деятельности. - М, 2000. - 265 с.
10. Война О.А. Економічний ризик: Математичні моделі та методи керування: Навч. посіб. - К, 2001. - 98 с.
11. Воробьев С.Н. Управленческие решения: Учеб. пособие. - М.: Юнити, 2003. - 316 с.
12. Воронцовский А.В. Управление рисками: Учеб. пособие - СПб., 2004. – 457 с.
13. Гамза В.А. Рисковый спектр коммерческих организаций /Гамза В.А., Екатеринославский Ю.Ю. - М.: Экономика, 2002. - 105 с.
14. Гиляровская Л.Т. Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческого предприятия. – СПб: Питер, 2003. - 249 с.
15. Глазунов В.Н. Управление доходом фирмы: Практ. рекомендации. - М.: Экономика, 2003. - 282 с.

16. Гончаров І.В. Ризик та прийняття управлінських рішень: - Х., 2003. - 159 с.
17. Гранатуров В.М. Ризики підприємницької діяльності. Проблеми аналізу. - К.: Зв'язок, 2000. - 152 с.
18. Камінський А.Б. Економічний ризик та методи його вимірювання - К.: Козаки, 2002. – 119 с.
19. Клименюк М.М., Брижань І.А. Управління ризиками в економіці. - К.: Просвіт, 2000. - 253 с.
20. Корнійчук М.Т., Совгус І.К. Ризик і надійність: економіко-стохастичні методи й алгоритм побудови та оптимізації систем. – К., 2000. - 210 с.
21. Кочетков В.Н. Экономический риск и методы его измерения. - К., 2003. - 64 с.
22. Лапуста М.Г., Шаршукова Л.Г. Риски в предпринимательской деятельности. – М, 1998. - 234 с.
23. Машина Н.И. Экономический риск и методы его измерения: Учеб.-метод. пособие. - Донецк: Юго-Восток, 2004. - 191 с.
24. Молот В.Є. Чинники ринкової невизначеності у поведінці підприємств. – Д., 2002. - 227 с.
25. Мочорний С.В., Устенко О.А., Чеботар С.І. Основи підприємницької діяльності: Посібник. - К.: Академія, 2001. – 280 с.
26. Найт, Фрэнк Хейнеман Риск, неопределенность и прибыль. - М.: Дело, 2003. - 359 с.
27. Станиславчик Е.Н. Риск-менеджмент на предприятии: Теория и практика. - М., 2002. - 80 с.
28. Сулим М.В. Економічний ризик та методи його вимірювання. – Львів, 2003. - 195 с.
29. Устенко О.Л. Предпринимательские риски: Основы теории, методология оценки и управления. – К., 1996. - 142 с.
30. Уткин Э.А. Управление рисками предприятия: Учеб.-практ. пособие. - М.: ТЕИС, 2003. - 247 с.
31. Цветкова Е.В. Риски в экономической деятельности: Учеб. пособие. - СПб., 2000. - 62 с.

32. Чернова Г.В. Практика управления рисками на уровне предприятия. – СПб.: Питер, 2000. - 148 с.

33. Чернов В.А. Анализ коммерческого риска. - М.: Финансы и статистика, 1998. - 127 с.

34. Шевчук О.Б. Ризики підприємницької діяльності : проблеми аналізу. - К: Зв'язок, 2000. - 149 с.

35. Юров В.Ф. Прибыль в рыночной экономики: вопросы теории и практики. - М.: Финансы и статистика , 2001. - 141 с.

ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

Аналіз ризику — це методологія, за допомогою якої невизначеність, що притаманна, зокрема, найважливішим показникам, які характеризують основні техніко-економічні параметри господарської діяльності і розглядаються в контексті майбутнього, піддається аналізу, власне, для того, щоб оцінити вплив ризику на відповідні результати.

Диверсифікація – це процес розподілу інвестиційних коштів між різними об'єктами вкладення капіталу. Метою диверсифікації, створення портфеля активів є зниження ризику недоотримання доходу, стабілізація доходів.

Інвестиційний портфель — це сукупність цінних паперів та інших активів, придбаних інвестором.

Ліквідність — це здатність активів використовуватись як безпосередній засіб платежів чи швидко перетворюватися в грошову форму без суттєвої втрати своєї поточної (теперішньої) вартості.

Лімітування — це встановлення ліміту, тобто верхньої межі часу, коштів тощо.

Невизначеність — фундаментальна характеристика недостатньої забезпеченості процесу прийняття економічних рішень знаннями стосовно певної проблемної ситуації. Невизначеність можна трактувати та деталізувати як недостовірність (ефект «марева»), неоднозначність (ефект «нечіткості», «розпливчастості»).

Несистематичний (специфічний) ризик певного активу не залежить від стану ринку і є специфічним щодо конкретного акціонерного підприємства. Цей ризик піддається управлінню (зменшенню) шляхом створення портфеля інвестицій, тобто він є *диверсифіковуваним*. Несистематичний ризик включає в себе галузевий та фінансовий ризику.

Попередження ризику – це досить ефективний засіб, який однак лише в окремих випадках дає змогу зменшити (уникнути) ризик в менеджменті.

Прийняття (збереження чи збільшення) ступеня ризику – це залишення ризику за менеджером (інвестором), тобто на його відповідальність. Вкладаючи засоби в певну справу, менеджер має бути впевненим, що є можливість покриття можливих збитків або ж що вони йому не загрожують.

Ризик – це економічна категорія, котра відображає характерні особливості сприйняття зацікавленими суб'єктами економічних відносин об'єктивно існуючих невизначеності та конфліктності, іманентно притаманних процесам цілепокладання, управління, прийняття рішень, оцінювання, що обтяжені можливими загрозами та невикористаними можливостями.

Ризик ліквідності — це специфічна форма ризику, пов'язаного (зумовленого) з низькою ліквідністю об'єктів інвестування (посідання майна, активів) чи з великим періодом інвестиційного процесу. Тобто це ризик щодо можливості збитків під час реалізації майна, нерухомості, цінних паперів або інших товарів, пов'язаних зі зміною оцінки їх якості та (або) споживчої вартості.

Ризикологія – наука про основні закономірності, принципи та інструментарій виявлення, врахування, оцінювання та управління ризиком, який відображає характерні особливості сприйняття зацікавленими суб'єктами господарювання об'єктивно існуючих невизначеності, конфліктності, іманентно притаманних процесам цілепокладання, оцінювання, управління об'єктами ризику, котрі обтяжені можливими загрозами та невикористаними можливостями.

Ринковий портфель — це портфель, який містить всі цінні папери і в якому частка кожного паперу відповідає його відносній ринковій вартості. Відносна ринкова вартість кожного цінного паперу рівна її сукупній ринковій вартості,

поділеній на суму сукупних ринкових вартостей усіх цінних паперів.

Розподіл ризику полягає в тому, щоб, наприклад, покласти певну частку відповідальності за ризик на того співучасника реального інвестиційного проекту, який здатний його контролювати краще від інших. Передача ризику може здійснюватись також шляхом укладення ф'ючерсного контракту.

Систематичний ризик пов'язаний з мінливістю ціни (норми прибутку) окремого активу, що викликана загально ринковим коливанням цін. А тому його ще називають ринковим ризиком. Причиною виникнення його є зовнішні події, що впливають на весь ринок: зміна відсоткових ставок, економічний спад, падіння загально ринкових цін, інфляція, політичні кризи, зокрема війни, тощо.

Теорія гри – це розділ сучасної математики, в якому вивчаються математичні моделі прийняття рішень за умов невизначеності, конфліктності, тобто в ситуаціях, коли інтереси сторін (гравців) або протилежні або не співпадають, хоча й не є протилежними.

Технологія управління ризиками — це системне поєднання кваліфікаційних навичок, обладнання, інфраструктури, інструментів і технічних знань, необхідних для управління ризиками.

Уникнення ризику означає просте ухилення від певного заходу, обтяженого надмірним (катастрофічним) ризиком. Однак уникнення ризику для менеджера (інвестора) нерідко означає відмову від прибутку, а це пов'язане з ризиком невикористаних можливостей.

Управління ризиками – це необхідність використовувати в управлінській діяльності різноманітні підходи, процеси, заходи, які дозволяють певною мірою (наскільки це можливо) прогнозувати можливість настання ризикованих подій і домагатися зниження ступеня ризику до допустимих меж.

Фінансовий ризик портфеля пов'язаний, як правило, з можливими втратами (збитками) фінансових ресурсів (тобто грошових засобів), насамперед з причини невиконання суб'єктами економічної діяльності своїх фінансових зобов'язань перед інвестором, пов'язаних з використанням кредиту для фінансування своєї діяльності.



Рис. 1.1. Види невизначеності:

1 – поводження системи та її підсистем; 2 – вплив середовища на систему; 3 – інформація про систему та середовище; 4 – суб'єкт дослідження; 5 – процес концептуалізації інформації, одержаної суб'єктом дослідження; 6 – модель системи (об'єкта); 7 – сприйняття суб'єктом керування моделі системи; 8 – суб'єкт управління; 9 – керовані дії на систему; 10 – вплив системи на середовище; 11 – вплив суб'єкта дослідження на систему і середовище; 12 – вплив моделі системи на суб'єкт дослідження; 13 – взаємодія суб'єкта дослідження та суб'єкта керування; 14 – вплив системи та середовища на суб'єкт керування. Безперервною лінією показані основні види невизначеності, штриховою – другорядні.

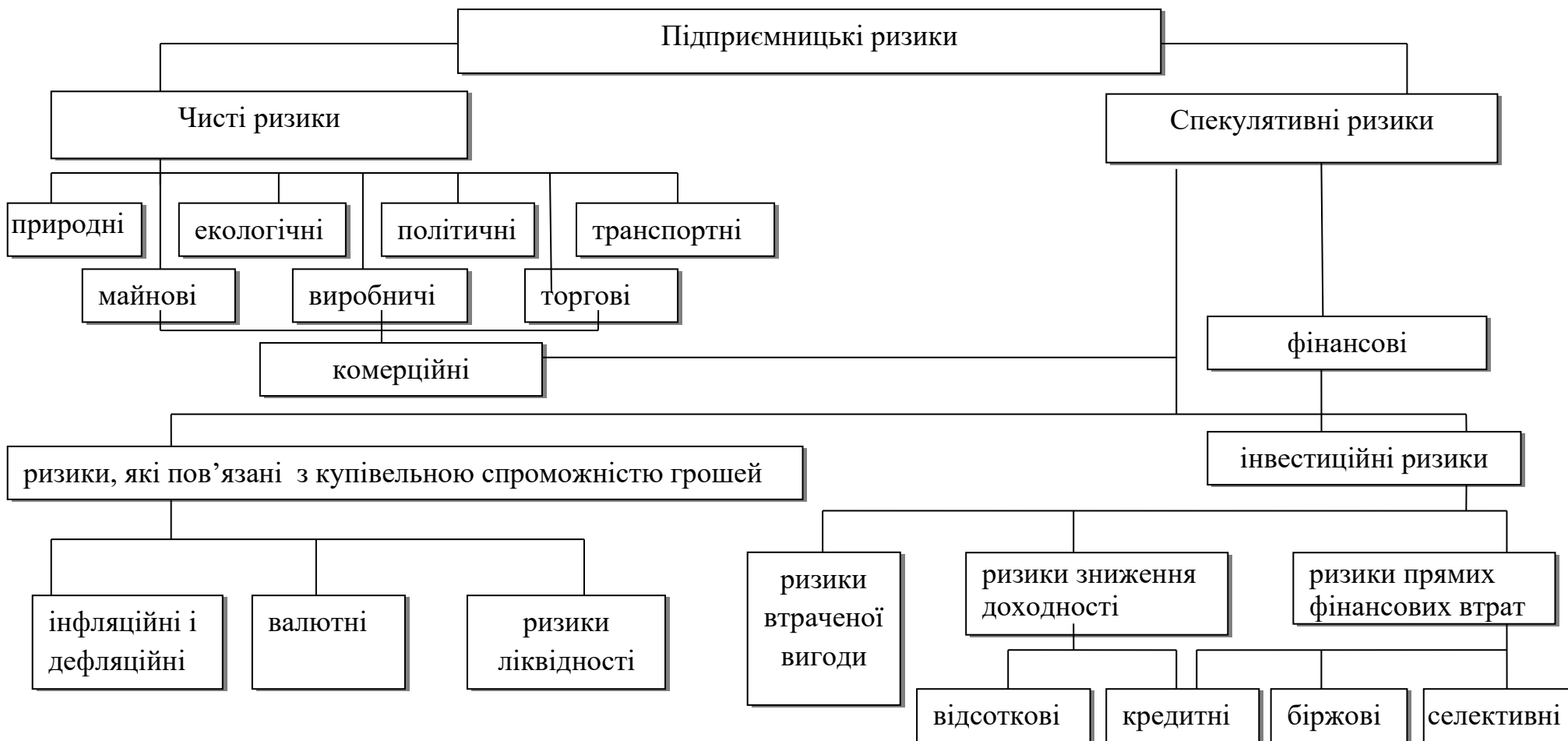


Рис. 1.3. Класифікація підприємницьких ризиків

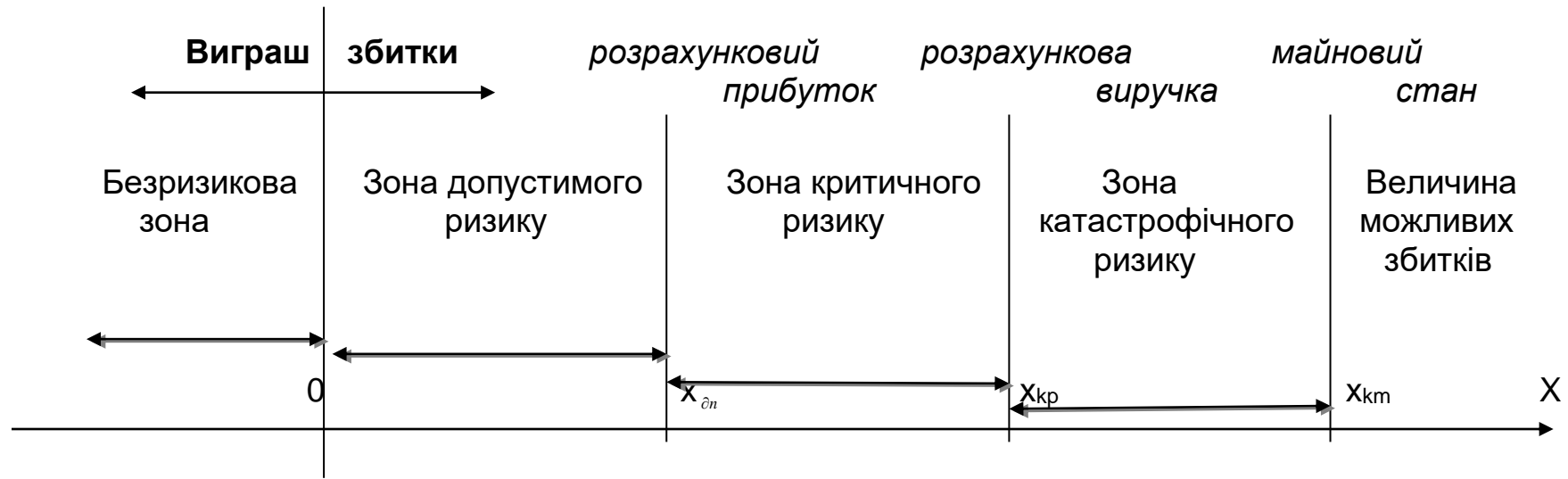


Рис. 2.1. Схема зон ризику і характерних точок

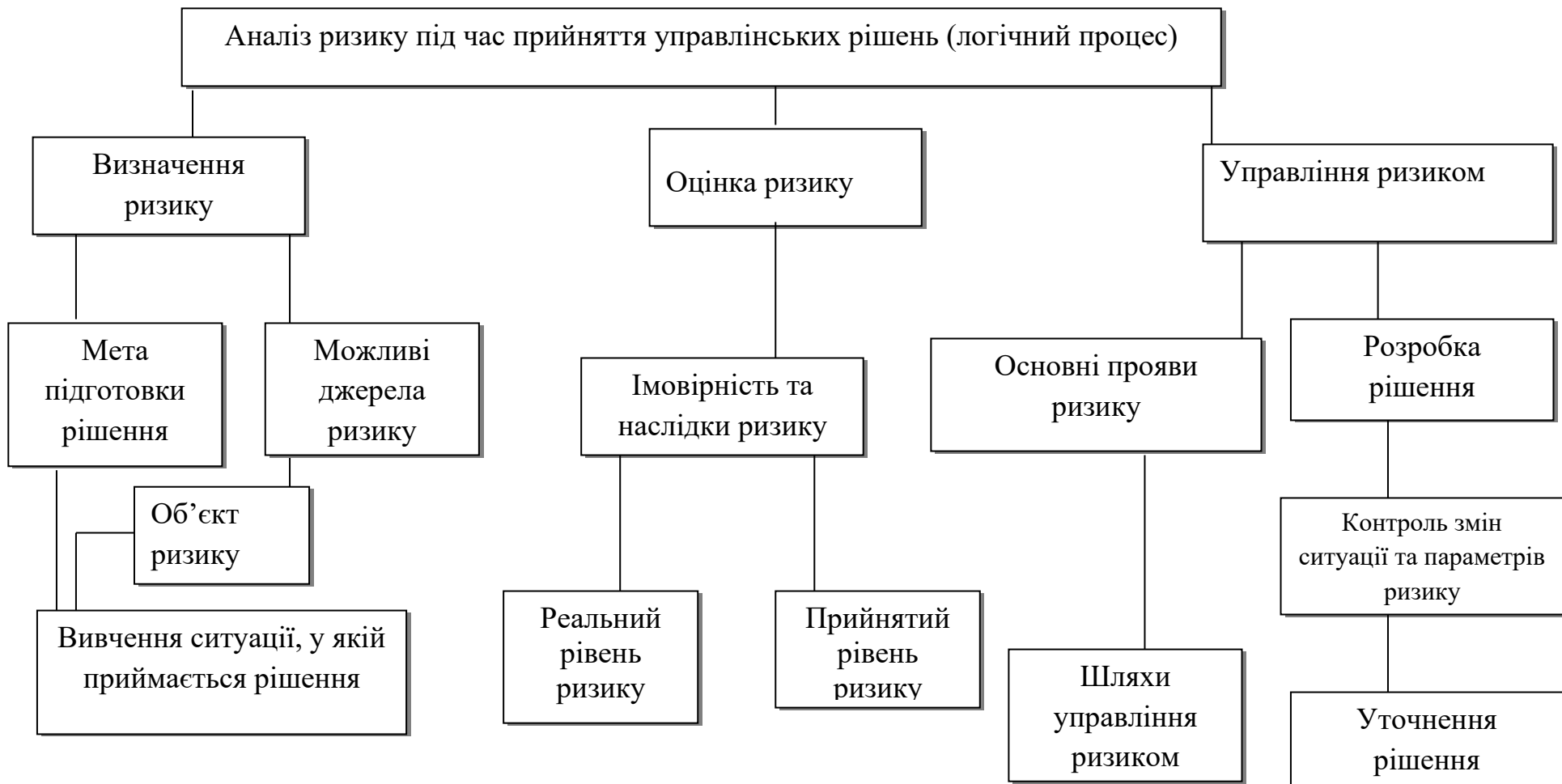


Рис. 4.2. Логічний процес аналізу ризику під час прийняття управлінських рішень



Рис. 5.3. Діаграма прийняття рішень при хеджуванні валютного ризику.

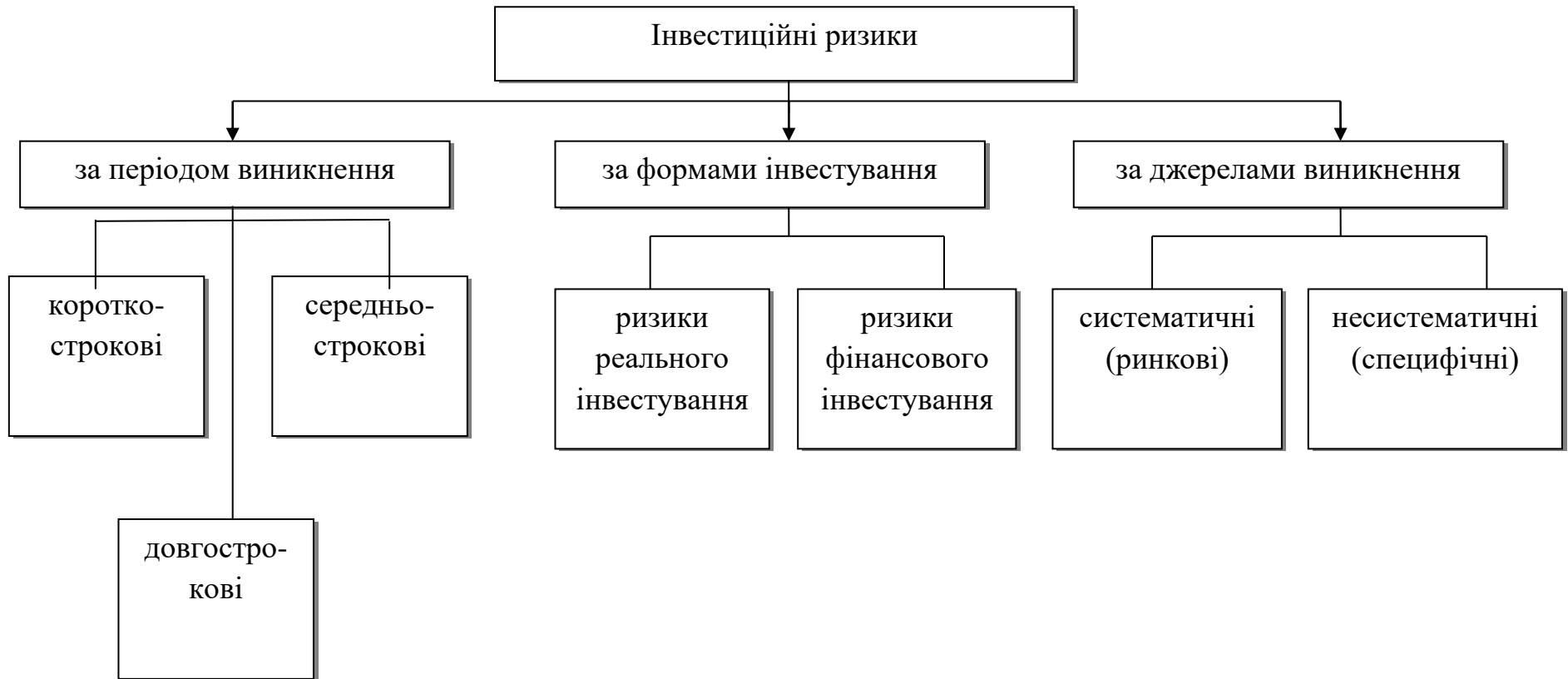


Рис. 6.1 Класифікація інвестиційних ризиків

Таблиця 6.1

Ризики у довгостроковому інвестуванні

Типи ризику в залежності від умов фінансування і комбінацій інвестиційних проектів	Фінансування інвестиційних проектів цілком за рахунок власних засобів			Інвестиційний капітал, що складається з інвестиційного (власне) та боргових засобів фінансування
	Бізнес-ризик			
	Одиничні інвестиційні проекти	Портфель інвестицій підприємства		
	Проектний ризик	Загальний ризик підприємства		
несистематичний		систематичний	Бізнес-ризик плюс фінансовий ризик	
Чинники, що сприяють виникненню ризику	Специфічні чинники ризику: - судові позови; - страйки персоналу; - активність конкурентів; - технологічні інновації.		Макроекономічні (зовнішні) чинники ризику	Специфічні макроекономічні та фінансові чинники ризику
Основні показники, які використовуються для оцінки ризику та невизначеності	Очікувана рентабельність; коефіцієнт варіації; операційний важіль; стандартне відхилення	Коефіцієнт кореляції; стандартне відхилення портфеля інвестицій	Необхідна рентабельність і показники, що використовуються за методом CAPM	Рентабельність акціонерного капіталу, рентабельність інвестицій, ціна акціонерних та боргових джерел фінансування

Таблиця 8.1

Розрахунок коефіцієнта Бівера

Показник	Розрахунок	Значення		
Коефіцієнт Бівера	$\frac{\text{Чистий прибуток} - \text{Амортизаційні відрахування}}{\text{Довгостроюві зобов'язання} + \text{поточні зобов'язання}}$	0,4-0,45	0,17	-0,15
Рентабельність активів	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Активи}} \cdot 100$	6-8	4	-22
Фінансовий леверидж	$\frac{\text{Довгостроюві зобов'язання} + \text{короткострокові зобов'язання}}{\text{активи}}$	<=37	<=50	<=80
Коефіцієнт покриття активів чистим обіговим капіталом	$\frac{\text{Власний капітал} - \text{необоротні активи}}{\text{активи}}$	0,4	<0,3	0,06
Коефіцієнт покриття	$\frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	<=3.2	<=2	<=1
Ймовірність банкрутства		Стала компанія	За 5 років до банкрутства	За 1 рік до банкрутства

