

Писаревський М.І.

аспірант кафедри фінансово-економічної безпеки, обліку і аудиту
Харківський національний університет
міського господарства імені О.М. Бекетова

АНАЛІТИЧНИЙ АСПЕКТ ОЦІНКИ РИЗИКУ РЕЙДЕРСЬКОГО ЗАХВАТУ ПІДПРИЄМСТВ МАШИНОБУДУВАННЯ ANALYTICAL ASPECT OF EVALUATION OF RISK RAIDER GRAVES OF MACHINERY ENTERPRISES

У статті подано науково-практичний підхід до оцінки ризику рейдерського захвату підприємств машинобудування, що відносяться до групи потенційних об'єктів недружнього поглинання. Проведено аналіз ризику рейдерського захвату підприємств машинобудування шляхом розрахунку відповідних коефіцієнтів та з урахуванням міжфакторних взаємозв'язків. Для оцінювання ризику запропоновано використання показника q -Тобіна, що дозволило сформувати групи підприємств машинобудування з точки зору можливості їх недружнього поглинання.

Ключові слова: рейдерський захват, оцінка ризику рейдерства, стан володіння акціями, стан корпоративного управління, стан реєстрації цінних паперів, фінансово-економічний стан, коефіцієнт q -Тобіна, ринкова капіталізація, чисті активи.

В статье предложен научно-практический подход к оценке риска рейдерского захвата предприятий машиностроения, относящихся к группе потенциальных объектов недружественного поглощения. Проведен анализ риска рейдерского захвата предприятий машиностроения путем расчета соответствующих коэффициентов и с учетом межфакторных взаимосвязей. Для оценки риска предложено использовать показатель q -Тобина, что позволило сформировать группы предприятий машиностроения с точки зрения возможности их недружественного поглощения.

Ключевые слова: рейдерский захват, оценка риска рейдерства, состояние владения акциями, состояние корпоративного управления, состояние регистрации ценных бумаг, финансово-экономическое положение, коэффициент q -Тобина, рыночная капитализация, чистые активы.

The article proposes a scientific and practical approach to assessing the risk of raider engagement of engineering enterprises related to a group of potential objects of hostile takeover. The analysis of the risk of raider engagement of engineering enterprises is carried out by calculating the corresponding coefficients and taking into account the interfactor relationships. To evaluate the risk, it was suggested to use the q -Tobin index, which made it possible to form groups of machine-building enterprises in terms of the possibility of their unfriendly takeover.

Keywords: raider seizure, risk assessment of raiding, stockholding status, corporate governance status, state of securities registration, financial and economic situation, q -Tobin coefficient, market capitalization, net assets.

Постановка проблеми. Тенденції економічного розвитку вітчизняної економіки, які характеризуються не лише змінами нормативно-правових основ функціонування суб'єктів господарювання з урахуванням вимог європейського законодавства, а й негативним впливом дестабілізуючих факторів зовнішнього та внутрішнього середовища діяльності підприємств, збільшення кількості їх рейдерських захоплень в різних сферах, вимагає, з одного боку, удосконалення механізму забезпечення економічної безпеки в умовах рейдерства в напрямку, збереження стійкого функціонування та розвитку, захисту майнових інтересів, зміцнення фінансового становища у часі та просторі, з іншого – якісного науково-методичного інструментарію оцінки ризику рейдерського захвату

підприємств машинобудування, що має базуватися на комплексному, багатовимірному підході. У цьому напрямку слід зауважити, що існування проблеми ризику рейдерського захвату підприємства обумовлено внутрішніми обставинами (стан корпоративного управління, стан володіння акціями та активами та ін.). Ці параметри визначають також зовнішні обставини функціонування на ринку акціонерного товариства, зокрема підприємства машинобудування, а саме: оцінку його дії та ступінь залучення ресурсів у створенні та збільшенні ринкової вартості.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню різних аспектів ризику недружніх поглинань (рейдерських захоплень) присвятили праці такі вчені, як: І. Вінокур [1], Н. Кричевський [2], А. Кіреєв [3], Є. Савуляк [4], Н. Согріна [5],

В. Філімонова [6] та ін. Вивчення наукової літератури у даному напрямку дозволило виділити основні характеристики оцінки ризику рейдерського захвату та критерії їх ідентифікації. Проте проведений аналіз джерел потребує обґрунтування усього комплексу параметрів, які можуть бути покладені в основу встановлення обставин та показників формування залежності підприємства машинобудування від можливостей рей-

дерського захвату. Отже, **метою статті** є проведення оцінки та аналізу ризику рейдерського захвату підприємств машинобудування, що відносяться до групи потенційних об'єктів недружнього поглинання.

Виклад основного матеріалу дослідження. На основі наукової роботи автора [9] та розробки параметрів оцінки ризику рейдерського захвату підприємства (рис. 1), виконано

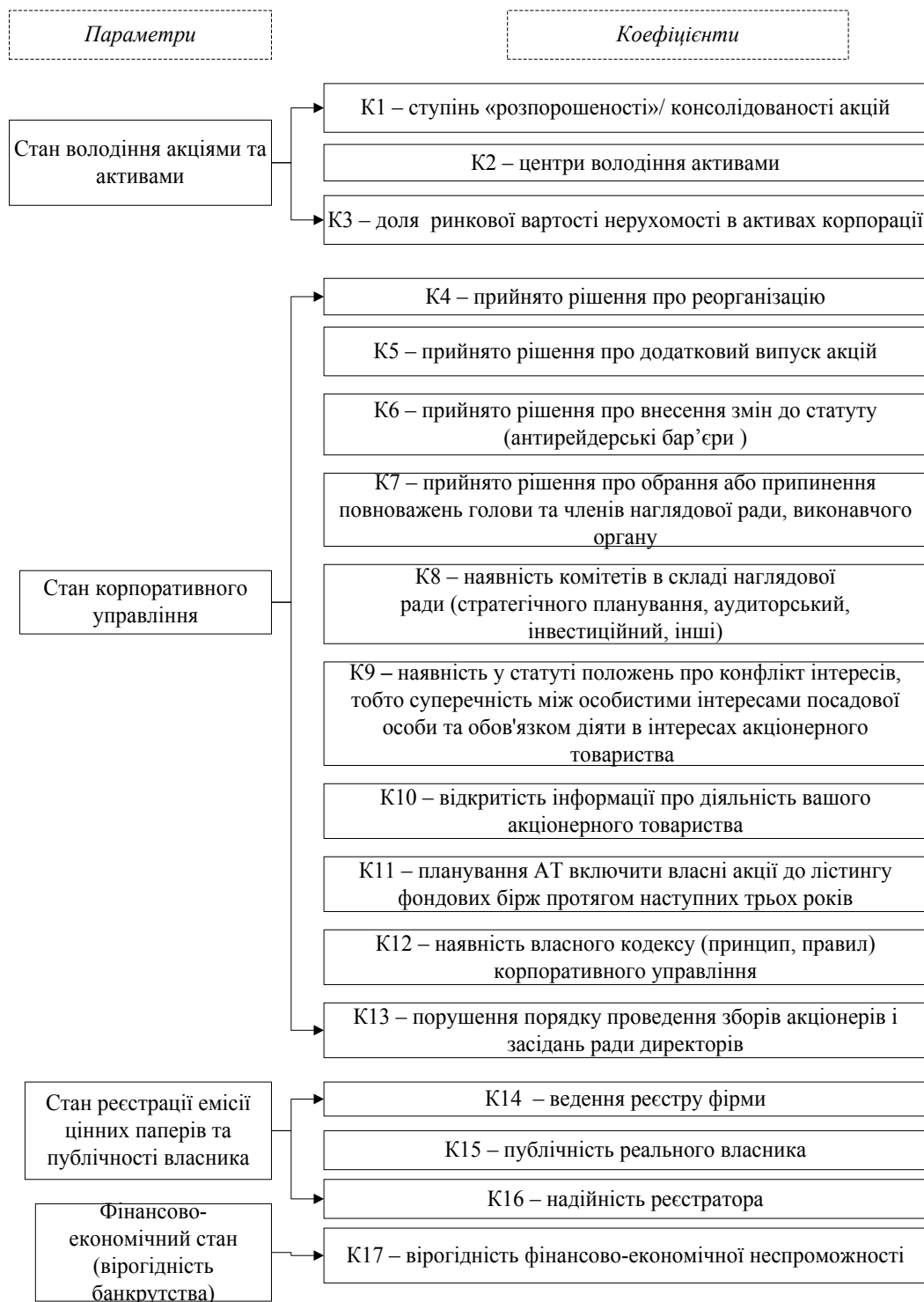


Рис. 1. Параметри оцінки ризику рейдерського захвату підприємства машинобудування

аналіз ризику рейдерського захвату підприємств машинобудування шляхом розрахунку відповідних коефіцієнтів та з урахуванням міжфакторних взаємозв'язків. Відзначимо, що у якості досліджуваних об'єктів обрано підприємства машинобудування, які систематично здійснюють продаж власних акцій на фондовому ринку у період з 2013-2016 рр. Вихідні дані для розрахунку, зокрема про ринкову вартість цінних паперів, містяться на сайті pfts.ua.

Виходячи з інформації наданої на рис. 1, параметри, що формують ризик рейдерського захвату згруповано за станом: 1 група – стан володіння акціями та активами; 2 група – стан корпоративного управління; 3 група – стан реєстрації емісії цінних паперів та публічності власника; 4 група – фінансово-економічний стан (вірогідність банкрутства). Даний підхід забезпечує включення нового параметру – стан корпоративного управління; інші параметри сформовані з урахуванням попередніх методичних підходів. При відборі коефіцієнтів враховано, що найважливішим критерієм їх включення є наявність та достовірність інформації для визначення значень цих коефіцієнтів. Для оцінки значущості коефіцієнтів використовуємо значення балів від 0 до 1. Кількість балів, що привласнюється, визначається шляхом ділення одиниці на кількість значень відповідно коефіцієнта. Бали привласнюються прямопропорційно значенням коефіцієнтів з точки зору ризику впливу на рейдерські захоплення.

Бальна (експертна) (бальна) оцінка можливих ризиків (економічних та ринкових) дозволяють оцінити різні варіанти сценаріїв, де рівень ризику із коефіцієнтів визначається показником x від 0 до 1.

Для відбору підприємств машинобудування, що можуть стати об'єктом рейдерського захвату доцільно застосувати коефіцієнт q -Тобіна (аналітичний коефіцієнт, що характеризує інвестиційну привабливість фірми (підприємства), названий на честь американського економіста). Даний показник є універсальним та оцінює ринкову вартість капіталу підприємства [7, с. 236-240]. Існує два підходи до його визначення:

$$1) \quad q_{-T} = \frac{K_{\text{ринк}}}{\text{ЧА}}, \quad (1)$$

де $K_{\text{ринк}}$ – ринкова капіталізація підприємства; ЧА – чисті активи підприємства.

$$2) \quad q_{-T} = \frac{Ц_{\text{ринк.сук.}}}{V_{\text{AB}}}, \quad (2)$$

де $Ц_{\text{ринк.сук.}}$ – сукупна ринкова ціна акцій та облігацій підприємства; V_{AB} – відновлювана вартість активів.

У даному дослідженні використано перший варіант. При цьому обидва варіанта мають абсолютно однакову інтерпретацію отриманих значень коефіцієнта q -Тобіна. Так, у роботі [8] встановлено: 1) якщо $q_{-T} < 1$ – ринкова вартість активів компанії менша, ніж їх балансова вартість. Це означає, що ринок недооцінює компанію. Це

перша ознака того, що підприємство може стати об'єктом недружнього поглинання; 2) якщо $q_{-T} > 1$ – ринкова вартість перевищує балансову вартість активів компанії. Це означає, що ринкова вартість відображає деякі активи компанії, що не піддаються обліку активи компанії. Високе значення коефіцієнта Тобіна підштовхує інвесторів до вирішення більше вкладати в капітал цієї компанії, тому що він коштує дорожче, ніж за нього заплачено; 3) якщо $q_{-T} = 1$ – це неоднозначна ситуація з точки зору можливості рейдерського захвату підприємства.

Таблиця 1

Дані для розрахунку коефіцієнта q -Тобіна ПАТ Харківський машинобудівний завод «Світло Шахтаря»

Рік	Чисті активи, тис. грн.	Капіталізація, тис. грн.	q -Тобіна
2013	656467	33533,3	0,05
2014	738248,5	50299,9	0,07
2015	811654,5	50299,9	0,06
2016	967715,6	50299,9	0,05

Таблиця 2

Дані для розрахунку коефіцієнта q -Тобіна ПАТ Новокраматорський машинобудівний завод

Рік	Чисті активи, тис. грн.	Капіталізація, тис. грн.	q -Тобіна
2013	3670586,0	893256	0,24
2014	3958748,5	893256	0,23
2015	9887635,0	893256	0,09
2016	10678534,0	1228227	0,12

Таблиця 3

Дані для розрахунку коефіцієнта q -Тобіна ПАТ Старокраматорський машинобудівний завод

Рік	Чисті активи, тис. грн.	Капіталізація, тис. грн.	q -Тобіна
2013	159003,0	2899931,92	1,82
2014	144684,0	2899931,92	2,0
2015	148786,0	3426269,70	2,30
2016	142574,0	3056260,70	2,14

Дослідженнями встановлено, що в середньому коефіцієнт q -Тобіна досить стійкий у часі, а компанії з найвищим його значенням зазвичай випускають унікальну продукцію або мають унікальні фактори виробництва, що дозволяє їм отримувати монопольний прибуток. Параметри оцінки ризику рейдерського захвату підприємств машинобудування представлено в табл. 1-10. Виходячи з представленої інформації, з 10 аналізованих підприємств тільки сім мають значення коефіцієнта q -Тобіна менше 1 (значення коефіцієнта виділено жирним курсивом у таблицях): ПАТ Харківський машинобудівний завод «Світло Шахтаря», ПАТ Ново-краматорський

машинобудівний завод, ПАТ Крюківський вагонобудівний завод, ПАТ Бериславський машинобудівний завод, ПАТ Дружківський машинобудівний завод, ПАТ Дніпропетровський агрегатний завод ПАТ Полтавський агрегатний завод.

Таблиця 4
Дані для розрахунку коефіцієнта q-Тобіна
ПАТ Дніпровагонмаш

Рік	Чисті активи, тис. грн.	Капіталізація, тис. грн.	q-Тобіна
2013	1577296	100768,0	0,06
2014	1600158	2611820,6	1,63
2015	1505275	1996296,0	1,33
2016	1533315	1780030,6	1,15

Таблиця 5
Дані для розрахунку коефіцієнта q-Тобіна
ПАТ Крюківський вагонобудівний завод

Рік	Чисті активи, тис. грн.	Капіталізація, тис. грн.	q-Тобіна
2013	2769053	2637629,696	0,95
2014	2442384	2064231,936	0,84
2015	2054358	1295878,938	0,63
2016	2367861	1541224,478	0,65

Таблиця 6
Дані для розрахунку коефіцієнта q-Тобіна
ПАТ Дніпровський машинобудівний завод

Рік	Чисті активи, тис. грн.	Капіталізація, тис. грн.	q-Тобіна
2013	67325	125495,92	1,86
2014	45468	85565,40	1,88
2015	39531	85565,40	2,17
2016	35172	85565,40	2,43

Таблиця 7
Дані для розрахунку коефіцієнта q-Тобіна
ПАТ Бериславський машинобудівний завод

Рік	Чисті активи, тис. грн.	Капіталізація, тис. грн.	q-Тобіна
2013	27438,0	15275,29	0,56
2014	-3585,0	15911,76	-4,44
2015	-54333,0	15911,76	-0,27
2016	-53362,0	15911,76	-0,30

Таблиця 8
Дані для розрахунку коефіцієнта q-Тобіна
ПАТ Дружківський машинобудівний завод

Рік	Чисті активи, тис. грн.	Капіталізація, тис. грн.	q-Тобіна
2013	716107	118830,921	0,17
2014	405015	51883,921	0,13
2015	283357	51883,921	0,18
2016	322511	51883,921	0,16

Для означених сьомі підприємств здійснено оцінку параметрів ризику по встановленій баль-

ній шкалі (інформаційне джерело – сайт Smida.gov.ua). Результати представлені в табл. 11. У підсумку параметри оцінено за формулою середньоарифметичної (x):

$$x = \frac{\sum_{i=1}^n x_i}{n}, \quad (3)$$

де x_i – індивідуальні значення коефіцієнта; n – кількість коефіцієнтів у сукупності.

Таблиця 9
Дані для розрахунку коефіцієнта q-Тобіна
ПАТ Дніпропетровський агрегатний завод

Рік	Чисті активи, тис. грн.	Капіталізація, тис. грн.	q-Тобіна
2013	76350	65199,64	0,85
2014	63055	65199,64	1,03
2015	69850	65199,64	0,93
2016	97590	65199,64	0,69

Таблиця 10
Дані для розрахунку коефіцієнта q-Тобіна
ПАТ Полтавський агрегатний завод

Рік	Чисті активи, тис. грн.	Капіталізація, тис. грн.	q-Тобіна
2013	1120	201726	18,1
2014	-87136	201726	-23,1
2015	-122896	201726	-1,64
2016	-104525	201726	-1,92

Аналізуючи вищевикладене, можна зробити такі **висновки**. У статті проведено аналіз ризику рейдерського захвату машинобудівних підприємств шляхом розрахунку відповідних коефіцієнтів. Для оцінювання ризику запропоновано використання спеціального показника q-Тобіна, що дозволило сформулювати групи підприємств машинобудування з точки зору можливості їх недружного поглинання. Величина показника є критерієм визначення рівня ризику, що дозволяє провести його якісну та кількісну оцінку. Виходячи з цього, можна сформулювати такі переваги q-Тобіна: 1) коефіцієнт досить простий при розрахунку. Підприємства України розміщують фінансову звітність на офіційному сайті smida.gov.ua. Для розрахунку q-Тобіна достатньо цих даних; 2) коефіцієнт q-Тобіна відбиває інвестиційний потенціал підприємства за рахунок зіставлення їх ринкової і балансової вартості. Він показує, наскільки приріст активів підприємства сприяє збільшенню її ринкової вартості; 3) збільшення інвестиційного потенціалу підвищує здатність підприємства об'єднувати фінансові ресурси для реалізації інвестиційних програм. **Перспективою подальших досліджень** є оцінка впливу ризику рейдерського захвату на показник q-Тобіна шляхом побудови моделі залежності загального його рівня від множини коефіцієнтів, що характеризують параметри ризику рейдерського захвату.

Таблиця 11

Оцінка ризику рейдерського захвату підприємств машинобудування

Підприємство	Рік	Параметри оцінки ризику рейдерського захвату			
		Стан володіння акціями та активами	Стан корпоративного управління	Стан реєстрації емісії цінних паперів та публічності власника	Фінансово-економічний стан (вірогідність банкрутства)
ПАТ Харківський машинобудівний «Світло Шахтаря»	2013	0,7	0,75	0,8	0,25
	2014	0,7	0,75	0,8	0,25
	2015	0,7	0,75	0,8	0,25
	2016	0,7	0,75	0,8	0,25
ПАТ Новокраматорський машинобудівний завод	2013	0,83	0,8	1	0,25
	2014	0,5	0,8	1	0,25
	2015	0,5	0,8	1	0,25
	2016	0,5	0,8	1	0,25
ПАТ Крюківський вагонобудівний завод	2013	0,7	0,75	0,83	0,25
	2014	0,7	0,75	0,83	0,25
	2015	0,7	0,75	0,83	0,25
	2016	0,7	0,75	0,83	0,25
ПАТ Бериславський машинобудівний завод	2013	0,83	0,7	1	0,25
	2014	0,83	0,7	1	0,25
	2015	0,83	0,7	1	1
	2016	0,83	0,7	1	1
ПАТ Дружківський машинобудівний завод	2013	0,6	0,7	1	0,25
	2014	0,75	0,7	1	0,25
	2015	0,75	0,7	1	0,25
	2016	0,75	0,7	1	0,25
ПАТ Дніпропетровський агрегатний завод	2013	0,5	0,7	1	0,25
	2014	0,5	0,7	1	0,25
	2015	0,63	0,7	1	0,25
	2016	0,63	0,7	1	0,25
ПАТ Полтавський агрегатний завод	2013	0,5	0,7	1	0,25
	2014	0,5	0,7	1	0,25
	2015	0,5	0,7	1	0,25
	2016	0,5	0,7	1	0,25

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Винокур, И. Р. Рейдерство в России: проблемы и пути решения / И. Р. Винокур, А. А. Мугаратова // Проблемы современной экономики. – 2015. – №3 (55). – С. 161-166.
2. Кричевский, Н. Рейдерство: «корпоративный захват» или «недружественное (враждебное) поглощение» [Электронный ресурс] / Н. Кричевский // Ваша безопасность : [офиц. сайт], [раздел] : Статьи. URL Режим доступа: <http://www.secyou.ru/index>. – Назва з титул. екрану.
3. Киреев, А. Рейдерство на рынке корпоративного контроля: результат эволюции силового предпринимательства / А. Киреев // Вопросы экономики. – 2007. – № 8. – С. 80-92.
4. Савуляк, Э. Тест на рейдпригодность / Э. Савуляк // Top-Manager. – 2008. – № 7–8. – С. 46-49.
5. Согрина, Н. С. Методика оценки риска недружественного поглощения (рейдерства) в трансформируемой экономике / Н. С. Согрина // Вестник Челябинского государственного университета. Экономика. Вып. 25. – 2010. – № 5 (186). – С. 166-172.
6. Филимонова, В. Рейдерство как социально-экономический и политический феномен современной России / В. Филимонова // Общество и экономика. – 2008. – № 5. – С. 101-139.
7. Загороднова, Л. В. Коэффициент q-тобина – показатель инвестиционного потенциала предприятий черной металлургии / Л. В. Загороднова, Н. И. Новиков // Вестник Кемеровского государственного университета. – 2014. – № 2 (58). – Т. 2. – С. 236-240.
8. Википедия. Коэффициент Тобина [Электронный ресурс] - Режим доступа: https://ru.wikipedia.org/wiki/Коэффициент_Тобина – Назва з титул. екрану.
9. Писаревський, М. І. Оцінка параметрів ризику рейдерських захватів корпоративного підприємства / М. І. Писаревський // Причорноморські економічні студії: Науковий журнал. – Одеса : Причорноморський науково-дослідний інститут економіки та інновацій, 2016. – Вип. 8. – С. 249-254.