

УДК 65.012

Д.А. ГОРОВИЙ, к.е.н., доц.,
В.Ю. НЕСТЕРЕНКО, асистент, Хрківський національний
автомобільно-дорожній університет

ОЦІНКА РИЗИКУ РЕЙДЕРСЬКОГО ЗАХОПЛЕННЯ ПІДПРИЄМСТВА

В статті наведено методику оцінки ризику рейдерського захоплення підприємства на основі бальної оцінки окремих факторів його діяльності та контент-аналізу публікацій за темою дослідження, а також проведена практична апробація отриманих результатів

The raider grab of the enterprise estimation methodic is determined in the article. This methodic is based on the score estimation of separated factors of its activity and content-analysis of publications for the aim of research. Also, the practice approbation of received results is done

Ключові слова: РИЗИК, МЕТОДИКА, РЕЙДЕРСТВО, БАЛЬНА ОЦІНКА, КОНТЕНТ-АНАЛІЗ.

I Вступ

Сучасний розвиток інвестиційних процесів в Україні характеризується подальшим поширенням такого явища як рейдерство. Підприємства виявляються цілком беззахисними перед спробами захоплення їх власності, тому вони потребують визначення певних заходів проти діяльності рейдерів. Проте далеко не кожне підприємство може потрапити в коло інтересів загарбників. Тому для збереження своїх фінансових ресурсів від даремної боротьби з малоімовірним ризиком захоплення необхідна певна методика, яка б дозволила оцінити імовірність настання в діяльності підприємства такого виду ризику, як ризик рейдерського захоплення.

II Постановка задачі

На попередніх етапах дослідження був сформований перелік факторів, що сприяють настанню ризику рейдерського захоплення підприємства: потенційна фінансова привабливість підприємства; незначна популярність підприємства для пересічного громадянина; монопольний (або домінуючий) стан підприємства на ринку; кількість акціонерів на підприємстві; можливість подальшого перепродажу підприємства; наявність можливості стабільної роботи підприємства [1, 2]. На основі бальної оцінки окремих показників, що характеризують зазначені фактори, та контент-аналізу публікацій за темою дослідження необхідно визначити вагомість кожного з них, та сформуванати методику оцінки ризику рейдерського захоплення підприємства.

III Результати

Для оцінки факторів рейдерського ризику є доцільним використання методу бальної оцінки, що має базуватися на значеннях певних показників, які характеризують окремі складові того чи іншого ризикового фактору. Це надасть можливість отримати результат з єдиною одиницею вимірювання та зробить можливим порівняння показників. На наш погляд, є доцільним використання п'ятибальної шкали оцінювання – від 0 до 4 балів, з них максимальну кількість балів повинні отримати показники, що мають максимальний вплив на рівень окремого фактору ризику. Безпосередньо бальні оцінки можна визначити за допомогою методу рангової кореляції між кількістю рейдерських захоплень підприємств та показниками їх діяльності, наведеними в табл.1 -7 [3, 4].

Таблиця 1 – Бальна оцінка дохідності підприємства

Головний показник		Додаткові показники			
Рентабельність власного капіталу (Рвк)	Кількість балів за головним показником ом	Поточна прибутковість акцій більша або рівна прайм-рейту	Коефіцієнт капіталізації менший або рівний 50%	Темпи росту первісної вартості основних фондів більші за 10%	Темпи росту чистого прибутку більші за 10%
Ф.2 стр.220 / Ф.1 стр.380		Ф.2 стр.220 / капіталізація	Ф.1 стр.300 / Ф.1 стр.380	Δ Ф.1 стр. 031	Δ Ф.2 стр.220
$R_{вк} \geq 2 * R_{р}$	4	+1	+1	+1	+1
$R_{р} \leq R_{вк} < 2 * R_{р}$	3	+1	+1	+1	+1
$0.5 * R_{р} \leq R_{вк} < R_{р}$	2	+1	+1	+1	+1
$0 \leq R_{вк} < 0.5 * R_{р}$	1	+1	+1	+1	+1
$R_{вк} < 0$	0	+1	+1	+1	+1

* $R_{р}$ – показник прайм-рейту

Таблиця 2 – Бальна оцінка фінансової незалежності підприємства

Головний показник		Додаткові показники			
Коефіцієнт автономії (Ка)	Кількість балів за головним показником	Доля довгострокових зобов'язань в позикових коштах більша за 50%	Доля заборгованості перед бюджетом менша за 20%	Коефіцієнт загальної ліквідності більший за 100%	Коефіцієнт абсолютної ліквідності в діапазоні 20-35%
Ф.1 стр.380 / Ф.1 стр.280		Ф.1 стр. 480 / Ф.1 (стр.480+620)	Ф.1 стр.550 / Ф.1 (стр.480+620)	Ф.1 стр.260 / Ф.1 стр.620	Ф.1 (стр.230+240) / Ф.1 стр.620
$K_{а} \geq 60\%$	4	+1	+1	+1	+1
$50\% \leq K_{а} < 60\%$	3	+1	+1	+1	+1
$30\% \leq K_{а} < 50\%$	2	+1	+1	+1	+1
$K_{а} < 30\%$	1	+1	+1	+1	+1

Таблиця 3 – Бальна оцінка фактору можливого перепродажу підприємства

Показник	Прояви показника та їх бальна оцінка		
	Місцезнаходження підприємства і вартість земельної діяльності	Центр, розвинуті райони, висока вартість	Земельна ділянка має значну вартість
	4	3	1
Співвідношення балансової та ринкової вартості основних фондів підприємства	Основні фонди недооцінені	Вартості співпадають	Ринкова вартість менша за балансову
	4	2	1
Тенденції в зміні вартості акцій підприємства	Стабільне зростання	Незначне зростання	Вартість акцій не вища за номінал
	4	3	1

Таблиця 4 – Бальна оцінка можливості стабільної роботи підприємства.

Головний показник		Додаткові показники			
рентабельність продажів (Рпр)	Кількість балів за головним показником	темпи росту коефіцієнту оборотності активів більші за 10%	темпи росту фактичних цін на продукцію підприємства більші за 10%	темпи зниження адміністративних витрат більші за 10%	темпи росту виручки більші за 10%
Ф.2 стр.190 / Ф.2 стр.035		Ф.2 стр.035 / Ф.1 стр.280	Аналітична інформація	Δ Ф.2 стр.070	Δ Ф.2 стр.035
Рпр ≥ 40%	4	+1	+1	+1	+1
30% ≤ Рпр < 40%	3	+1	+1	+1	+1
20% ≤ Рпр < 30%	2	+1	+1	+1	+1
5% ≤ Рпр < 20%	1	+1	+1	+1	+1
Рпр < 5%	0	+1	+1	+1	+1

Таблиця 5 – Бальна оцінка невідомості підприємства в регіоні

Показник	Прояви показника та їх бальна оцінка			
	Підприємство – головний роботодавець у регіоні	Найбільший роботодавець (до 80% населення)	Одне з 2-3 ключових підприємств	Підприємство невелике, забезпечує роботою незначну кількість населення
	1	2	4	
Власники підприємства загально відомі в регіоні	Найбільш забезпечені та впливові люди	Ведуть активну громадську та благодійну роботу	Власники підприємства не афішують себе	
	1	1	3	
Власники підприємства пов'язані з державною або місцевою владою	Відома інформація про зв'язок з керівництвом держави	Відома інформація про зв'язок з місцевою владою	Власники раніше обіймали керівні посади в регіоні	Немає інформації про зв'язок з владними структурами
	1	1	2	4
Частота згадування про підприємство в ЗМІ	Підприємство часто фігурує в ЗМІ загальнодержавного значення	Власники підприємства пов'язані з місцевим каналом телебачення	Підприємство періодично згадується на місцевих каналах ТБ та в інших ЗМІ	Підприємство майже не згадується в ЗМІ
	2	1	2	4

Таблиця 6 – Бальна оцінка кількості акціонерів підприємства

Показник	Прояви показника та їх бальна оцінка				
Кількість мажоритарний акціонерів та їх вагомість	Середній розмір пакету акцій у мажоритарних акціонерів				
	Існує один великий акціонер	Більш 70%	Більш 50%	Від 30 до 50%	
		0	1	3	
	Невелика кількість ключових акціонерів	Від 20 до 30%	Біля 10%	Менш 10%	
		1	3	4	
Співвідношення пакетів у мажоритарних акціонерів	Доля акцій у найбільшого акціонера	Середня доля акцій у інших мажоритарних акціонерів			
		Менше 10%	Біля 20%	Більш 20%	
	Більш 70%	1	0	0	
	Більш 50%	3	2	1	
	Від 30 до 50%	4	3	2	
Співвідношення пакетів акцій у мажоритарних та міноритарних акціонерів	Загальний пакет у мажоритарних акціонерів	Середній пакет у міноритарних акціонерів			
		5-10%	3-5%	Біля 1-2%	Менш 1%
	Більш 70%	1	1	0	0
	50-70%	3	2	1	1
	30-50%	4	4	3	1
До 30%	4	4	4	3	

Таблиця 7 – Бальна оцінка монопольності підприємства

Показник	Прояви показника та їх бальна оцінка				
Підприємство виготовляє продукцію з нееластичним попитом	3				
Доля ринку	Більш 10% на рівні держави	Більш 50% на рівні регіону	Більш 20% на рівні регіону	Менш 20% на рівні регіону	
	3	4	2	1	
Доля ринку у головних конкурентів	Існує інше підприємство з долею ринку 50% і більше	Існують підприємства з долями ринку 20-30% нарівні регіону	Інші підприємства – головним чином, мають долю ринку 10% і менш		
			Підприємство, що аналізується, має більшу долю ринку	Підприємство, що аналізується, має таку ж долю ринку	
	1	2	3	1	

Розроблені бальні шкали дозволяють оцінити привабливість підприємства для потенційного захоплення. Однак слід відзначити, що кількість показників, які оцінюють фактори неоднакова. Це може значним чином вплинути на достовірність отриманих результатів. Тому необхідний механізм, що дозволить усереднити отримані показники та привести їх до порівнюваного вигляду. Таке усереднення можливо провести за допомогою введення спеціального показника, що порівнював би кількість балів, набрану підприємством за певним фактором, з максимально можливою кількістю балів (табл. 8) за формулою (1):

$$b'_i = \frac{b_i}{b_{i \max}}, \quad (1)$$

де b'_i – кінцевий показник привабливості підприємства за i -тим фактором ризику;

b_i – кількість балів, набрана підприємством за i -тим фактором ризику;

$b_{i \max}$ – максимальна кількість балів, що може бути набрана підприємством за i -тим фактором ризику.

Таблиця 8 – Визначення показника привабливості підприємства за окремими ризиковими факторами

Фактор	Розрахунок
Фінансова привабливість підприємства	$b'_1 = \frac{b_1}{16}$
Незначна популярність підприємства для пересічного громадянина	$b'_2 = \frac{b_2}{15}$
Монопольний (або домінуючий) стан підприємства на ринку	$b'_3 = \frac{b_3}{10}$
Кількість акціонерів на підприємстві	$b'_4 = \frac{b_4}{12}$
Можливість подальшого перепродажу підприємства	$b'_5 = \frac{b_5}{12}$
Можливість стабільної роботи підприємства в майбутньому	$b'_6 = \frac{b_6}{8}$

Слід також врахувати, що внесок і вагомість факторів ризику, які були оцінені, в кінцевий загальний показник привабливості неоднакові. Тобто необхідні спеціальні вагові коефіцієнти, які надавали б можливість відобразити цю неоднорідність впливу. Для визначення вагових коефіцієнтів впливу ризикових факторів на кінцевий загальний показник ризику використаємо метод контент-аналіза публікацій за темою рейдерства (табл. 9).

Поєднуючи результати двох етапів розрахунків – бальної оцінки привабливості підприємства за кожним ризиковим фактором окремо та визначення ступеню впливу кожного з цих факторів на загальний рівень ризику, можна отримати наступну модель визначення показника загальної оцінки привабливості підприємства для рейдерського захоплення:

$$K_r = 0.2552b_1' + 0.2094b_2' + 0.1521b_3' + 0.1208b_4' + 0.2354b_5' + 0.0271b_6', \quad (2)$$

$$\text{або } K_r = 0.0159\mathfrak{b}_1 + 0.0139\mathfrak{b}_2 + 0.0152\mathfrak{b}_3 + 0.0100\mathfrak{b}_4 + 0.0196\mathfrak{b}_5 + 0.0033\mathfrak{b}_6, \quad (3)$$

де K_r – коефіцієнт оцінки привабливості підприємства для рейдерського захоплення.

Таблиця 9 – Розрахунок вагових коефіцієнтів впливу окремих ризикових факторів на загальний рівень ризику рейдерського захоплення підприємства

Фактор ризику	Ключове слово/ словосполучення	Кількість появи слова (x_{ij})	Частота появи слова (η_{ij})	Загальна кількість появи слів фактору (x_i)	Частота появи фактору (η_i)	Ваговий коефіцієнт (k_i)
1	2	3	4	5	6	7
1 Потенційна фінансова привабливість підприємства	Привабливість	56	0.28	245	1.225	0.2552
	Прибутковість	34	0.17			
	Дивіденди	46	0.23			
	Дохід	49	0.245			
	Очікувані результати	32	0.16			
	Рентабельність	28	0.14			
2 Незначна популярність підприємства для пересічного громадянина	Суспільний резонанс	44	0.22	201	1.005	0.2094
	ЗМІ	42	0.21			
	Розголос	36	0.18			
	Громадськість	38	0.19			
	Популярність	41	0.205			

3 Підприємство монополіст або втримує певний сегмент ринку	Монополіст	28	0.14	146	0.73	0.1521
	Великий сегмент ринку	34	0.17			
	Масовий споживач	29	0.145			
	Єдине на ринку	26	0.13			
	Відсутність конкурентів	29	0.145			
4 Кількість акціонерів на підприємстві	Міноритарії	26	0.13	116	0.58	0.1208
	Чисельність акціонерів	23	0.115			
	Контрольний пакет	28	0.14			
	Збори акціонерів	22	0.11			
	Змова	17	0.085			
5 Можливість перепродажу підприємства	Власність підприємства	74	0.37	226	1.13	0.2354
	Активи підприємства	68	0.34			
	Перепродаж активів	53	0.265			
	Посередник у перепродажу	31	0.155			
6 Можливість стабільної роботи підприємства	Довгострокові договори	10	0.05	26	0.13	0.0271
	Привабливість бізнесу	16	0.08			
	Прибуткові контракти	8	-			
	Джерело прибутку	6	-			

Для визначення доцільності використання заходів захисту від рейдерського захоплення на основі показника K_r можна застосувати наступну шкалу, що визначена за допомогою аналізу можливих комбінацій значень окремих складових моделі та ступеню їх небезпеки для підприємства (табл. 10).

Таблиця 10 – Шкала оцінки ризику привабливості підприємства для рейдерського захоплення

Значення показника K_r	Ступінь ризику	Рекомендовані дії
$0 < K_r \leq 0.6$	низький	Рейдерське захоплення малоімовірне
$0.6 < K_r \leq 0.8$	середній	Рейдерське захоплення потенційно можливе, доцільно звернути увагу на слабкі сторони в діяльності та документації підприємства
$0.8 < K_r \leq 1$	високий	Імовірність рейдерського захоплення висока, доцільне вживання попередніх захисних заходів

Практична апробація розробленої методики була проведена на прикладі п'яти українських підприємств галузі машинобудування – ВАТ «Новокаховський завод «Укргідромех» м. Нова Каховка, ВАТ «Закордоненергокоплектбуд» м. Канів, ВАТ «Київський завод експериментальних конструкцій» м. Київ, ВАТ «Баглійський завод котельно-допоміжного устаткування і трубопроводів» м. Дніпродзержинськ, ВАТ «Завод

монтажних виробів» м. Дніпропетровськ. Результати оцінки привабливості підприємств для рейдерського захоплення наведено в табл. 11. Дані використані з [5].

Таблиця 11 – Визначення показника привабливості підприємства за окремими ризиковими факторами

Фактор	ВАТ «Укргідромех»	ВАТ «Закордон енергокоплектбуд»	ВАТ «КЗЕК»	ВАТ «БЗКДУ іТ»	ВАТ «ЗМВ»
	Бальна оцінка				
1	2	3	4	5	6
Фінансова привабливість підприємства	14	9	12	10	9
Незначна популярність підприємства для пересічного громадянина	10	10	8	15	10
Підприємство-монополіст або утримує значний сегмент ринку	4	2	2	2	2
Кількість акціонерів на підприємстві	8	1	9	3	3
Можливість подальшого перепродажу підприємства	6	4	10	4	6
Можливість стабільної роботи підприємства в майбутньому	3	3	3	5	3
Значення показника K_r	0,63	0,41	0,63	0,52	0,47
Ступінь ризику	середній	низький	середній	низький	низький

IV Висновки

Таким чином запропонована методика оцінки ризику рейдерського захоплення дозволяє виявити підприємства, що мають залучати певні заходи з попередження потенційного захоплення. Серед проаналізованих підприємств, такими виявились ВАТ «Укргідромех» та ВАТ «КЗЕК». Використання методики оцінки ризику як заходу, що передуює розробці та залученню захисних дій проти рейдерів, дозволить підприємствам, що не потрапили до зон середнього та високого рівня ризику захоплення, зберегти значні обсяги фінансових коштів від неефективного використання.

Список літератури: 1. Горовий Д.А., Нестеренко В.Ю. Основні фактори, що впливають на настання ризику рейдерського захоплення підприємства // Вісник Дніпропетровської державної фінансової академії. Науково-теоретичний журнал. – Дніпропетровськ: ДДФА. – 2007. – № 2(18). – С. 18-23. 2. Аналитический обзор Центра исследований корпоративных отношений "Рейдерство в Украине: проблемы и пути решения" www.advisers.ru/file/advisers/rejdery_Ukraine.pdf . 3. Туник И.Ю., Поляков В.А. Антирейдер: пособие по противодействию корпоративным захватам. – СПб.: Питер, 2007. – 208с. 4. Уотшем Т.Дж., Паррамоу К. Количественные методы в финансах: Пер. с англ. – М.: ЮНИТИ, 1999. – 527 с. 5. Сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку // www.smida.gov.ua.

Надійшла до редакції 20.10.2008 р.