

УДК 658

## ОЦІНКА РИЗИКУ ІНВЕСТИВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА ПРИ ВХОДЖЕННІ ЙОГО В ПРОЦЕДУРУ САНАЦІЇ

Шкурупій Ю.В.

(м. Харків, Україна)

*In the article the major factors are selected which influence magnification of risk of an investment of the enterprises of a mechanical engineering, and the technique of account and evaluation of magnitude of risk HeBOЗBpameHna of the enclosed means is offered.*

Зарубіжний досвід багатьох розвинених країн світу свідчить про високу пріоритетність такої галузі промисловості, як машинобудування. Саме в Україні з кожним роком ця галузь набуває відповідної привабливості, а значить і потребує певних капіталовкладень, як з боку вітчизняних так і закордонних інвесторів. Але задля набуття інвестиційної привабливості підприємств цієї галузі потрібні кардинальні зміни, як у структурі управління, структурі розподілу капіталу, так і в технології виробництва, збуту, дослідження ринку та багато іншого. Це дозволило б підприємствам скоріше адаптуватись до сучасних умов ринку, що можливо лише за умови проведення певного комплексу заходів по відновленню платоспроможності згідно вимог Закону України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" [1] - судової санації. Так за період 2002-2004 років в Україні зареєстрована велика кількість підприємств, що були визнані банкрутами.

Велика кількість промислових підприємств України обирає шлях оздоровлення своєї фінансово-господарської діяльності через санацію [1], проводячи в її рамках реструктуризацію. В роботі Клебанової Т. С. [2] було розглянуто і сформульовано поняття санаційної реструктуризації, як складової, що входить в класифікацію видів реструктуризації. На наш погляд запропоноване поняття охоплює вузьке коло питань, які вирішують цей комплекс заходів.

Пропонується, поняття санаційна реструктуризація визначити, як комплекс заходів по вдосконаленню системи операційної та фінансової діяльності підприємства, відповідно до вимог зовнішнього середовища, які принципово змінюють внутрішнє середовище (форми організації і управління підприємством, ресурсний потенціал, діяльність технологічних систем, фінансове становище і др.) і формують нове зовнішнє середовище, конкурентоспроможність продукції, та взагалі відновлюють платоспроможність боржника.

Якщо попереджувальна реструктуризація підприємства, яке не знаходиться в кризовому становищі, реалізується перспективним управлінням, то санаційна реструктуризація потребує процесу оперативного управління підприємством.

На наш погляд, головна мета попереджувальної і адаптивної реструктуризації підприємства - забезпечення добробуту власників підприємства при умові збереження довкілля, та підвищення рівня життєдіяльності людей. При санаційній реструктуризації - відновлення платоспроможності боржника при умові збереження довкілля і рівня життєдіяльності людей.

Аналіз діючої практики свідчить, що коли підприємство визнається банкрутом за позовом одного з кредиторів, задля запобігання власної ліквідації, воно змушено йти на розробку плану та реалізацію комплексу заходів передбачених процедурою судової санації згідно ухвали господарського суду про визнання підприємства банкрутом. Таке підприємство не спроможне повністю фінансувати реалізацію намічених заходів за власні кошти і тут перед ним постає проблема пошуку інвестора. Як правило, у такому випадку капіталовкладень, інвестор повинен бути спроможним фінансувати підприємство за спільною домовленістю відповідно передбаченим планом санації напрямкам. Адже для надання дозволу на санацію кредитори, зменшуючи власний ризик неповернення коштів, повинні бути впевнені у платоспроможності інвестора. Задля цього інвестор повинен підтвердити перед комітетом кредиторів і судом свою платоспроможність і фінансову стабільність, надавши до суду відповідні довідки про джерела надходження коштів. Цей захід є одним з основних чинників від яких буде залежати рішення кредиторів і суду щодо обмеження підприємства банкрутством з подальшим відновленням платоспроможності, чи початком справи про ліквідацію.

Специфікою сучасного ринку інвестицій України є те, що певна частка фінансових ресурсів потенційних інвесторів зосереджена в тіньовому секторі економіки і становить близько 50-60% загального обсягу [3]. По розрахункам експертів, саме така частка ВВП України на цей час відноситься до тіньового сектору економіки, а банкіри рахують, що поза офіційною банківською системою «крутяться» близько \$20 млрд. [3].

Входження підприємства в процедуру санації зумовлює припинення повноважень діючих органів управління підприємством, відсторонення діючого керівництва. Відповідно Закону України [1] Господарським судом призначається розпорядник цілісного майнового комплексу (керуючий санацією). Разом з тим, повністю замінюється раніше діюча система управління, тим самим збільшуючи ризик інвестування, адже успіх вибору варіанту інвестиційного проекту буде залежати від поглядів і компетенції нової команди управлінців.

До проблеми, сутність якої також збільшує інвестиційний ризик, належить і відсутність стабільної нормативно-правової бази, постійні зміни і доповнення якої порушують стабільність умов інвестування. Прикладом цього може служити введення мораторію на задоволення вимог кредиторів, окрім заборгованості по заробітній платі, аліментів та деяких інших видів заборгованості згідно вимог п.6 ст. 12 Закону України [1]. Цей захід також вплине на зменшення інвестиційної привабливості підприємств машинобудування, що опинились в кризі і потребують фінансування.

Інший фактор, що впливає на можливість зацікавленості інвестором у відповідному об'єкті, це його форма власності. Адже, як показує практика, підприємства державної форми власності не мають великого попиту на ринку інвестування, тобто є інвестиційно непривабливими. А саме по одній простій причині - ризик втручання держави у внутрішню фінансову і господарчу діяльність підприємства. Звичайно є й інші причини, так, наприклад, по-перше, це

специфіка виробництва кожного з підприємств машинобудування, а звідси і підходу до реструктуризації цих підприємств, що потребує досконалого знання технології виробництва, перспектив інноваційного розвитку, по-друге, тривалий цикл виробництва продукції, разом з цим, тривалий обіг коштів. Всі ці фактори збільшують інвестиційні ризики. За таких умов інвестор потребує вирішення проблеми оцінки ризику вкладення коштів у підприємство, що знаходиться у кризі, та їх неповернення задля прийняття вірного управлінського рішення. Якщо є декілька альтернативних варіантів вкладення капіталу інвестор стоїть перед проблемою вибору інвестиційного проекту з меншою долею ризику.

В науковій літературі відсутні рекомендації кількісної оцінки економічних ризиків інвестиційного проекту для підприємства, що передбачає проведення процедури судової санації. В даному випадку, коли об'єктом інвестицій постає кризове підприємство, вона стає більш гострішою, адже підприємство (не залежно від форми власності) є неплатоспроможним і не має (окрім основних активів та великої кількості незадовільнених кредиторів) ніяких перспектив подальшого функціонування. Але підприємство має виробничий потенціал кваліфікованих робітників, та альтернативні варіанти шляхів виходу із кризи, які мають бути враховані при розробці плану судової санації, в тому числі і самим інвестором при прийнятті рішення.

В роботі [4] показана оцінка ризику інвестиційного проекту за умови: всі параметри бізнес-плану інтервально-симетричні. Чистий дисконтований прибуток від діяльності підприємства в роботі [5] приведений в наступному вигляді:

$$NPV(\delta) = \sum_{i=t+\Delta t+1}^{t+\Delta t+T} \frac{D_i}{(1+\delta)^i} - \sum_{i=1}^t \frac{L_i}{(1+\delta)^i},$$

де  $L_t, D_t$  - інвестиційні затрати і отриманий прибуток в інтервалі  $t$  відповідно;  $t$  - тривалість інвестиційної фази проекту;  $\Delta t$  - час виходу проекту на повну потужність;  $T$  - строк функціонування обладнання, який обчислюється нормою амортизації;  $\delta$  - номінальна ставка прибутковості (норма дисконтування).

На наш погляд, цей критерій нема необхідності приводити до інтервально-симетричного виду відносно середньо очікуваного значення  $NPV$ , тому що фактор дисконтування є також несиметричним. В дійсності всі перемінні проекту змінюються одночасно. При здійсненні проекту витрати потребують фінансових вкладень не одночасно, а протягом певного, достатньо довгого проміжку часу, що буде сприяти формуванню випадкової складової процесу отримання прибутку. Таким чином, концепція оцінки ризику не може базуватися на класичних випадкових принципах, які використовують можливості необмеженого повторення одних і тих же подій і умов їх протікання. Тому чистий дисконтований прибуток буде змінюватися по ймовірному закону. При здійсненні різних інвестиційних проектів графічно представлені варіанти чистого прибутку будуть мати різні ймовірні криві. Для порівняння подібних кривих використовують амплітудно-фазово-частотні характеристики. Для порівняння повноти і форми виступів і впадин різних ймовірних кривих в роботі [6] використовується співвідношення:

$$F = 1 - \frac{R_a}{2H_{i\min}}, \quad (1)$$

де  $R_a$  - середнє арифметичне відхилення значення функції;  $H_{i\min}$  - моментне найменше відхилення значення функції.