

Фінанси банківська справа і страхування

УДК 336.30

Вовченко Артем Олександрович

здобувач третього (освітньо-наукового) рівня вищої освіти

Харківського національного економічного університету

імені Семена Кузнеця

Vovchenko Artem

Obtainer the third (educational and scientific) level of higher education,

Graduate Student of the

Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics

ORCID: 0000-0002-7428-4494

**РИЗИК НЕПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА В
КОНТЕКСТІ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ
RISK OF ENTERPRISE INSOLVENCY IN THE CONTEXT OF
INVESTMENT ATTRACTIVENESS ASSESSMENT**

Анотація. Вступ. На сьогоднішній день спостерігається падіння економіки в цілому та інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств зокрема. Перед інвесторами стоїть завдання не тільки збільшити але і зберегти капітал, в той час як підприємствам для подальшого зростання і розвитку вкрай актуально в сучасній турбулентності економіки залучення інвестицій. Учасникам інвестиційного процесу слід більш уважно віднестись до оцінки інвестиційної привабливості підприємств та розвитку інвестиційного процесу на підприємствах, зокрема, вкрай важливим питанням постає оцінка ризику неплатоспроможності підприємства. Оцінка ризику неплатоспроможності та потенційного банкрутства доволі складний процес як для інвесторів, так і для власників, на що впливає відсутність

статистичних даних та недосконалість існуючих методів для вітчизняної економіки.

Мета. Мета статті є теоретична оцінка існуючих методів оцінки виникнення ризику неплатоспроможності, доцільність їх використання потенційними інвесторами та управлінцями підприємств для залучення інвестицій.

Матеріали і методи. Матеріалами дослідження є: 1) статистична інформація; 2) праці вітчизняних та зарубіжних авторів в сфері інвестування та оцінки ризику неплатоспроможності.

В процесі здійснення дослідження було використано наступні наукові методи: аналізу та синтезу (для оцінки ефективності); логічного узагальнення результатів (формулювання висновків).

Результати. В статті розглянуто питання визначення ризику неплатоспроможності потенційними інвестором під час оцінки потенційної інвестиційної привабливості підприємств. Визначено актуальні інвестиційні фактори якими керується потенційний інвестор як країни в цілому так і окремих галузей та підприємств, досліджено існуючі методи оцінки ризику неплатоспроможності та їх недоліки в мовах сучасної економіки країни. Проаналізовано наукові дослідження з визначення та використання методів оцінки ризику неплатоспроможності підприємств. На основі цього зроблено висновок про недосконалість існуючих методів, обмеженість їх використання у нинішніх умовах, відсутність актуальної статистичної інформації. Потрібно формувати новий механізм оцінки ризику банкрутства. Інвесторів цікавлять не просто потенційні доходи від капіталовкладень, а й гарантії збереження капіталу. Отже, дослідження ймовірності банкрутства підприємств, є надзвичайно актуальним.

Перспективи. В подальших наукових дослідженнях пропонується зосередити увагу на розробці дієвого механізму звітування підприємств,

розробка діючих у вітчизняній економіці моделей та коефіцієнтів. Це надасть змогу підвищити інвестиційну привабливість підприємств та підвищити якість управлінського контролю за діяльністю власниками підприємств.

Ключові слова: методи оцінки ризику неплатоспроможності, інвестиційна привабливість, фактори інвестиційної привабливості.

Summary. *Introduction.* Today, there is a decline in the economy in general and the investment attractiveness of domestic enterprises in particular. Investors face a task not only to increase but also to preserve capital, while attracting investments is extremely important for enterprises for further growth and development in today's turbulent economy. Participants in the investment process should pay more attention to the assessment of the investment attractiveness of enterprises and the development of the investment process at enterprises, in particular, the assessment of the risk of insolvency of the enterprise is an extremely important issue. Assessing the risk of insolvency and potential bankruptcy is a rather complicated process for both investors and owners, which is affected by the lack of statistical data and the imperfection of existing methods for the domestic economy.

Purpose. The purpose of the article is a theoretical assessment of the existing methods of assessing the risk of insolvency, the feasibility of their use by potential investors and managers of enterprises to attract investments.

Materials and methods. The research materials are: 1) statistical information; 2) works of domestic and foreign authors in the field of investment and insolvency risk assessment. In the process of carrying out the research, the following scientific methods were used: analysis and synthesis (to assess effectiveness); logical generalization of results (formulation of conclusions).

Results. The article considers the issue of determining the risk of insolvency by potential investors during the assessment of the potential

investment attractiveness of enterprises. Current investment factors that guide a potential investor both in the country as a whole and in individual industries and enterprises are identified, existing methods of assessing the risk of insolvency and their shortcomings in the languages of the country's modern economy are investigated. Scientific studies on the definition and use of methods for assessing the risk of insolvency of enterprises have been analyzed. Based on this, a conclusion was made about the imperfection of the existing methods, the limitation of their use in the current conditions, and the lack of relevant statistical information. It is necessary to form a new mechanism for assessing the risk of bankruptcy. Investors are interested not only in potential income from capital investments, but also in guarantees of capital preservation. Therefore, the study of the probability of bankruptcy of enterprises is extremely relevant.

Discussion. In further scientific research, it is proposed to focus attention on the development of an effective reporting mechanism for enterprises, the development of models and coefficients operating in the domestic economy. This will make it possible to increase the investment attractiveness of enterprises and improve the quality of management control over the activities of enterprise owners. Keywords: insolvency risk assessment methods, investment attractiveness, factors of investment attractiveness.

Key words: *insolvency risk assessment methods, investment attractiveness, factors of investment attractiveness.*

Постановка проблеми. На сьогоднішній день спостерігається падіння економіки в цілому та інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств зокрема. Перед інвесторами стоїть завдання не тільки збільшити але і зберегти капітал, в той час як підприємствам для подальшого зростання і розвитку вкрай актуально в сучасній турбулентності економіки залучення інвестицій. Учасникам інвестиційного процесу слід більш уважно віднестись до оцінки інвестиційної

привабливості підприємств та розвитку інвестиційного процесу на підприємствах, зокрема, вкрай важливим питанням постає оцінка ризику неплатоспроможності підприємства. Оцінка ризику неплатоспроможності та потенційного банкрутства доволі складний процес як для інвесторів, так і для власників, на що впливає відсутність статистичних даних та недосконалість існуючих методів для вітчизняної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значний внесок у дослідження оцінки інвестиційної привабливості та ризику неплатоспроможності зробили як вітчизняними, так і зарубіжними дослідниками. О.М. Столяренко [1] приділяє увагу розробці теорії та методології бухгалтерського обліку (БО) діяльності підприємств за умов неплатоспроможності для вирішення проблеми повноти облікової інформації про ліквідаційну масу. Провідний вітчизняний економіст Бланк І.О. [2] розглядає інвестиційну привабливість з позицій фінансового стану підприємства як «інтегральну характеристику окремих фірм. Дослідник А. Стреська [3] присвячує свою роботу пошуку покращення методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємств. Вітчизняний автор О.В. Короткова [5] досліджує сутності інвестиційної привабливості, визначення та узагальнення основних методик її оцінювання. Н.М. Пилипенко [6] аналізує фактори інвестиційної привабливості підприємства. П. Хагер (P. Hager) [9] досліджує сучасні актуальні методи визначення ризику неплатоспроможності. Вітчизняних дослідників Л.І. Овдій, Я.А. Некрасова [10] аналізують математичні моделі визначення ризику неплатоспроможності. О.О. Терещенко [11] досліджує антикризове фінансове управління. І.М. Посохов І.М. [12] у своїй праці практичний аналіз адекватності використання закордонних моделей оцінки ймовірності банкрутства для вітчизняних корпорацій.

Метою статті є теоретична оцінка існуючих методів оцінки виникнення ризику неплатоспроможності, доцільність їх використання

потенційними інвесторами та управлінцями підприємств для залучення інвестицій.

Матеріали і методи. Матеріалами дослідження є: 1) статистична інформація; 2) праці вітчизняних та зарубіжних авторів в сфері інвестування та оцінки ризику неплатоспроможності.

В процесі здійснення дослідження було використано наступні наукові методи: аналізу та синтезу (для оцінки ефективності); логічного узагальнення результатів (формулювання висновків).

Виклад основного матеріалу. Ризик неплатоспроможності відноситься до підприємницького або господарського ризиків та пов'язаний з веденням господарської діяльності. Ризик неплатоспроможності за своїми фінансовими наслідками є найнебезпечнішим для потенційних інвесторів. Банкрутами можуть стати навіть економічно «здорові» підприємства, що потрапили у скрутне фінансове становище через неплатоспроможність своїх покупців [1].

Провідний вітчизняний економіст Бланк І.О. в своїй науковій праці розглядає інвестиційну привабливість з позицій фінансового стану підприємства як «інтегральну характеристику окремих фірм - об'єктів можливого інвестування з позицій перспективності розвитку, обсягів та перспектив збуту продукції, ефективності використання активів, їх ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості» [2]. Також, проблемам інвестування присвячено велику кількість наукових праць відомих вітчизняних та зарубіжних економістів: М. Герасимчука, А. Гайдуцького, В. Глазунова, С. Гуткевича, М. Денисенко та інші [3].

За даними світового банку (The World Bank) Загалом прогнозується, що глобальне зростання сповільниться з 3,1 відсотка у 2022 році до 2,1 відсотка у 2023 році скоротившись до 2,4 відсотка в 2024 році Гальмування діяльності через обмеження товарно-грошової політики стає все більш очевидною, особливо в більш чутливі до процентної ставки види

діяльності, такі як інвестиції в бізнес і житлове будівництво. Зростання обтяжує відстрочені та триваючі ефекти жорсткості монетарної політики, і більш обмежувальні умови кредитування. Незважаючи на а продовження відновлення туризму, світової торгівлі також очікується, що зростання сповільниться з огляду на постійна ротація споживання в бік послуг, які, як правило, менш інтенсивні торгівлі [4].

Отже, в сучасних умовах потенційним інвесторам та власниками підприємств слід більш уважно віднестись до оцінки інвестиційної привабливості підприємств та розвитку інвестиційного процесу на підприємствах відповідно.

Крім того, формування інвестиційної привабливості підприємства необхідно для: забезпечення конкурентоспроможності продукції та підвищення її якості; структурної перебудови виробництва; створення необхідної сировинної бази для ефективного функціонування підприємств; вирішення соціальних проблем; інвестиції необхідні для забезпечення ефективного функціонування підприємств, їх стабільного стану та, у зв'язку з цим, вони використовуються для досягнення подальшого розширення та розвитку виробництва; відновлення основних виробничих фондів; підвищення технічного рівня праці та виробництва тощо [5].

Інвестиційну привабливість країни визначають факторами досконалості законодавства, проведення реформ, стан судової гілки влади, державне регулювання, загальна конкуренція на рику, ступінь монополізації тощо, окремої галузі конкуренцією, привабливістю продукції, прибутковістю.

Внутрішні фактори залежать від господарської діяльності підприємства та управлінських рішень. Для підприємства важливішими є внутрішні фактори або фактори безпосереднього впливу, оскільки саме завдяки ним воно здатне самотійно впливати на свою інвестиційну привабливість. В свою чергу, серед внутрішніх факторів найбільшу питому

вагу займають такі фактори, як: кадровий потенціал, тривалість інвестиційної програми, стан майна та фінансових ресурсів, розмір витрат.

З точки зору інвестора аналіз внутрішніх факторів є більш інформативним, так стан зовнішнього середовища є заздалегідь визначеним, інвестор знайомий і з інвестиційним кліматом у країні, і з привабливістю галузі. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства це перш за все достовірна оцінка внутрішніх факторів [6].

За даними дослідження Європейської Бізнес Асоціації, інтегральний показник Індексу інвестиційної привабливості України у першій половині 2022 року впав на пів пункту та склав 2,17 балів з 5-ти можливих. Це значення – найнижче з 2013 року (рис. 1).

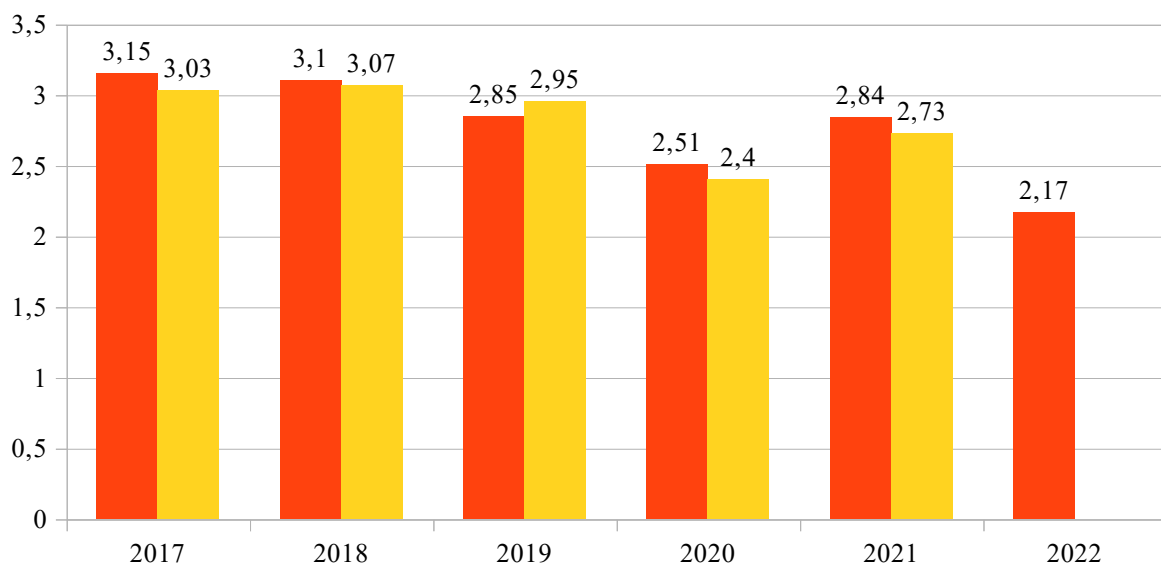


Рис. 1. Динаміка індексу інвестиційної привабливості України за даними Європейської Бізнес Асоціації. Розраховується за шкалою Лікерта

Джерело: побудовано автором на основі даних за джерелом [7]

В той же час за даними Світового банку простежується старіння глобальна робочої сили старіє, а темпи зростання інвестицій та загальна факторна продуктивність знижуються. Ця негативна тенденція може бути навіть гіршою, ніж передбачалося в цьому базовому сценарії, якщо ринок праці, освіта чи результати для здоров'я розчаровують, якщо інвестиції

слабші, ніж очікувалося, або якщо нові рецесії чи кліматичні лиха завдають довготривалої шкоди (рис. 2).

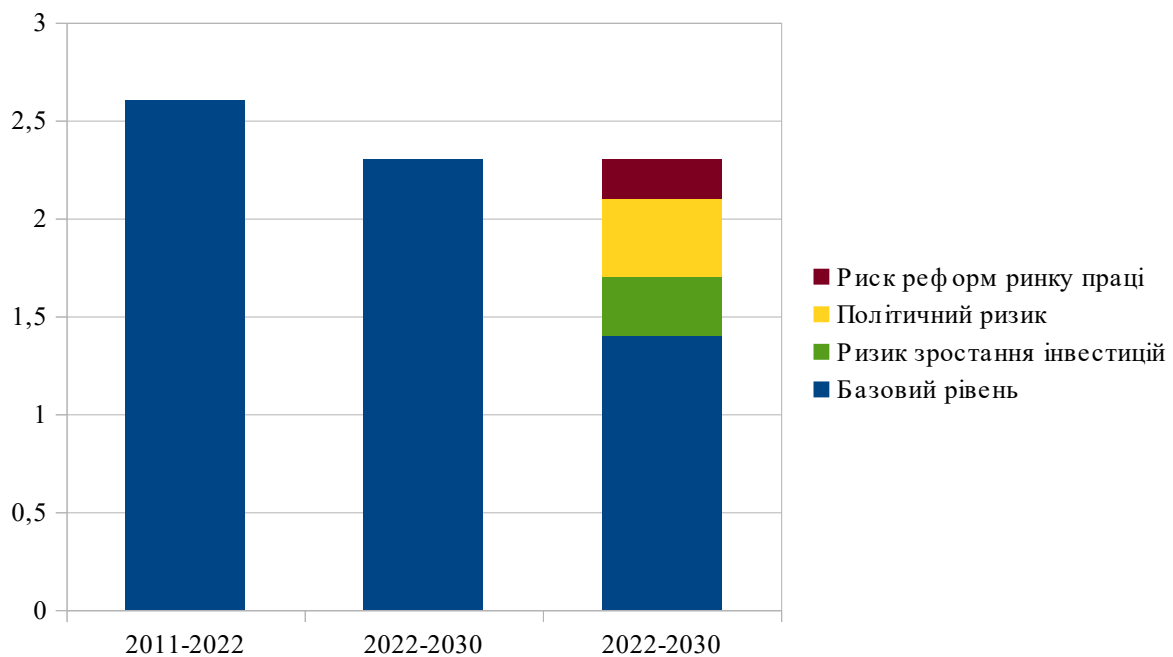


Рис. 2. Глобальний потенціал зростання з поправкою на ризики за даними Світового банку

Джерело: побудовано на основі даних за джерелом [4]

В умовах зростання можливості виникнення все більшої кількості ризиків, потенційному інвестору вкрай важливо мати дієвий механізм оцінки виникнення ризику неплатоспроможності обраного підприємства, оскільки паралельно з метою отримання максимальних прибутків інвестору необхідно зберегти інвестований капітал.

Існує велика кількість моделей та показників, які дозволяють виявити та контролювати ризик. Найбільш широке використання для оцінки ризику неплатоспроможності у різних галузях використовуватись наступні показники: ліквідність, грошові потоки (Cash flow at risk (CFaR)).

Слід врахувати, що статистико-економічні методи на основі емпіричного визначення ймовірності тяжіють до фрагментарної концепції управління ризиками і мають значну похибку вимірювання. При цьому в сучасних умовах в Україні відсутні орієнтовні (нормативні) величини

зазначених коефіцієнтів, а рівень коефіцієнтів західних країн не відповідає вітчизняній практиці [8].

Тому розглянемо модель оцінки ризиків Var та його варіації Cash and flow.T., який являє собою показник статистичної оцінки виражених в грошовій формі максимально можливих збитків при заданому рівні розподілу вірогідності факторів, що впливають на вартість активів.

В своїй найбільш загальній формі VaR вимірює потенційне падіння вартості ризикового активу чи портфелю протягом певного періоду часу при заданому довірчому інтервалі. При цьому, такий метод має свої недоліки та не вписується в концепцію оцінки ризику неплатоспроможності, орієнтуючись на ринок інвестиції.

Ризик недотримання грошового потоку можна оцінити за допомогою такої модифікації VaR як Cash flow at risk (CFaR), що являє собою міру оцінки ризику майбутніх грошових потоків та фокусується на операційних грошових потоках протягом визначеного періоду часу. CFaR розраховується аналогічно до показника вартості під ризиком [9].

Крім того, в міжнародній практиці для оцінки фінансового стану підприємств широко використовують математичні моделі, за допомогою яких формують узагальнений показник фінансового стану підприємства – його інтегральну оцінку, яка може слугувати індикатором інвестиційної привабливості. Серед них заслуговують на увагу моделі Альтмана, Таффлера, Ліса, Чессера, Беєрмана, Спрінгейта, Бівера.

Перешкодою використання цих методів для потенційних інвесторів є інформаційна база розробки моделі, тобто створення репрезентативної вибірки з-поміж підприємств типових банкрутів та не банкрутів. На жаль, більшість порушених нині справ про банкрутство підприємств мають яскраво виражений індивідуальний характер, де основною причиною банкрутства є порушення податкового законодавства, зловживання або шахрайство посадових осіб підприємств [10].

Проблему неможливості використання зарубіжних методик у практиці оцінювання фінансового стану українських підприємств, спробував вирішити вітчизняний економіст О. Терещенко. Він розробив універсальну дискримінантну функцію, яка є найбільш оптимальною для діагностики ризику банкрутств українських підприємств, оскільки на його думку, оптимальна дискримінантна функція повинна враховувати всі складові фінансового стану: ліквідність, прибутковість, оборотність, структуру майна, капіталу тощо. Додатково, сучасний український учений А.В. Матвійчик виконав аналіз проведених експериментів та виявив значну невідповідність відомих раніше дискримінантних моделей умовам трансформаційної економіки, а також показав досить високу точність передбачення банкрутств підприємств із використанням власної «моделі оцінки аксіологічної (суб'єктивної) ймовірності банкрутства» українських підприємств у вигляді дискримінантної функції [11].

Розробка багатофакторної моделі для української економіки на сьогодні є проблематична: відсутність обліку багатьох факторів, що впливають на фінансову стійкість компанії через нестабільність і недосконалість правової бази банкрутства українських корпорацій [12].

Отже, питання визначення потенційного ризику неплатоспроможності залишається вкрай актуальним, як для потенційних інвесторів так і для власників підприємств.

Висновки і перспективи подальших досліджень. Саме тому, на сьогоднішній день, з метою підвищення інвестиційної привабливості країни в цілому та вітчизняних підприємств, вкрай важливим і доцільним, поряд з реформами приділення уваги розробки діючої ефективної моделі оцінки з урахуванням особливостей економіки країни, розробки механізмів звітування та оприлюднення звітних показників підприємств, будівництва вітчизняних інтегральних статистичних моделей.

В подальших наукових дослідженнях пропонується зосередити увагу на розробці дієвого механізму звітування підприємств, розробка діючих у вітчизняній економіці моделей та коефіцієнтів. Це надасть змогу підвищити інвестиційну привабливість підприємств та підвищити якість управлінського контролю за діяльністю власниками підприємств.

Література

1. Столяренко О. М. Бухгалтерський облік діяльності підприємства в умовах неплатоспроможності : монографія. Житомир : ЖДТУ, 2012.
2. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. К. : МП «ИТЕМ» ЛТД, «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995. 448 с. С. 400.
3. Стремська А. Покращення методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємств. Економіка та підприємництво. Держава та регіони. 2007. № 3. С. 325-327.
4. A World Bank Group Flag ship report «Global Economic Prospects». URL: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/6e892b75-2594-4901-a036-46d0dec1e753/content> (дата звернення: 04.08.2023)
5. Короткова О.В. Інвестиційна привабливість підприємства та методики її оцінювання. Електронний журнал «Ефективна економіка». 2013. № 6.
6. Пилипенко Н.М. Принципи та фактори інвестиційної привабливості підприємства. Економічні проблеми сталого розвитку : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, присвяченої пам'яті проф. Балацького О.Ф., м. Суми, 6-8 травня 2014 р.: у 2-х т. / За заг. ред.: О.В. Прокопенко, О.В. Люльова. Суми : СумДУ, 2014. Т.1. С. 271-273.
7. Індекс інвестиційної привабливості України. Європейська Бізнес Асоціація. URL: https://eba.com.ua/wp-content/uploads/2022/08/EBA-InvestIndex_1H-2022_UA.pdf (дата звернення: 04.08.2023)

8. Вовченко А.О. Склад показників для оцінки ризику неплатоспроможності підприємства для підвищення фінансової спроможності. У звіті НДР Фінансові послуги у забезпеченні платоспроможності та збільшення власного капіталу суб'єкта господарювання. (№ держреєстрації РК 0123U102081) С. 10-18.
9. Hager P. Corporate risk management: cash flow at risk and value at risk. Bankakad. Verl., Frankfurt am Main, 2004. P. 37.
10. Овдій Л.І., Некрасова Я.А. Оцінка інвестиційної привабливості підприємств за допомогою статистичних моделей. Вісник Хмельницького національного університету. 2009. № 4, Т. 2
11. Терещенко О.О. Антикризове фінансове управління підприємстві : Монографія. 2-ге вид., без змін. К. : КНЕУ, 2006. 268 с.
12. Посохов І.М. Аналіз адекватності використання закордонних моделей оцінки ймовірності банкрутства для вітчизняних корпорацій. URL: <https://repository.kpi.kharkov.ua/server/api/core/bitstreams/90a7be3b-8621-4aес-8ас3-4b7d1191c4d1/content> (дата звернення: 04.08.2023)

References

1. Stoliarenko O. M. Bukhholderskyi oblik diialnosti pidpryiemstva v umovakh neplatospromozhnosti : monohrafiia. Zhytomyr : ZhDTU, 2012.
2. Blank Y.A. Ynvestytsyonnyi menedzhment. K. : MP «YTEM» LTD, «Iunaited London Treid Lymyted», 1995. 448 s. S. 400.
3. Stremska A. Pokrashchennia metodyky otsiniuvannia investytsiinoi pryvablyvosti pidpryiemstv. Ekonomika ta pidpryiemnytstvo. Derzhava ta rehiony. 2007. № 3. S. 325-327.
4. A World Bank Group Flag ship report «Global Economic Prospects». URL: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/6e892b75-2594-4901-a036-46d0dec1e753/content> (date of access: 04.08.2023)

5. Korotkova O.V. Investytsiina pryvablyvist pidpriumstva ta metodyky yii otsiniuvannia. Elektronnyi zhurnal «Efektyvna ekonomika». 2013. № 6.
6. Pylypenko N.M. Pryntsypy ta faktory investytsiinoi pryvablyvosti pidpriumstva. Ekonomichni problemy staloho rozvytku : materialy Mizhnarodnoi naukovo-praktychnoi konferentsii, prysviachenoj pamiaty prof. Balatskoho O.F., m. Sumy, 6-8 travnia 2014 r.: u 2-kh t. / Za zah. red.: O.V. Prokopenko, O.V. Liulova. Sumy : SumDU, 2014. T.1. S. 271-273.
7. Indeks investytsiinoi pryvablyvosti Ukrainy. Yevropeiska Biznes Asotsiatsiia. URL: https://eba.com.ua/wp-content/uploads/2022/08/EBA-InvestIndex_1H-2022_UA.pdf (date of access: 04.08.2023)
8. Vovchenko A.O. Sklad pokaznykiv dlia otsinky ryzyku neplatospromozhnosti pidpriumstva dlia pidvyshchennia finansovoi spromozhnosti. U zviti NDR Finansovi posluhy u zabezpechenni platospromozhnosti ta zbilshennia vlasnoho kapitalu subiekta hospodariuvannia. (№ derzhreiestratsii RK 0123U102081) S. 10-18.
9. Hager P. Corporate risk management: cash flow at risk and value at risk. Bankakad. Verl., Frankfurt am Main, 2004. P. 37.
10. Ovdii L.I., Nekrasova Ya.A. Otsinka investytsiinoi pryvablyvosti pidpriumstv za dopomohoiu statystychnykh modelei. Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu. 2009. № 4, T. 2
11. Tereshchenko O.O. Antykryzove finansove upravlinnia pidpriumstvi : Monohrafiia. 2-he vyd., bez zmin. K. : KNEU, 2006. 268 s.
12. Posokhov I.M. Analiz adekvatnosti vykorystannia zakordonnykh modelei otsinky ymovirnosti bankrutstva dlia vitchyznianskykh korporatsii. URL: <https://repository.kpi.kharkov.ua/server/api/core/bitstreams/90a7be3b-8621-4aec-8ac3-4b7d1191c4d1/content> (date of access: 04.08.2023)