

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського
«Харківський авіаційний інститут»

О.В. Гребенікова, Ю.Ю. Гусєва, О.В. Каширіна, Ю.Б. Кракос

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ САНАЦІЄЮ

Навчальний посібник

Харків «ХАІ» 2007

УДК 658.8

Управління фінансовою санацією / О.В. Гребенікова, Ю.Ю. Гусєва, О.В. Каширіна, Ю.Б. Кракос. – Навч. посібник. – Харків: Нац. аерокосм. ун-т «Харк. авіац. ін-т», 2007. – 75 с.

Подано теоретичні основи фінансової санації підприємств, описано методи і механізми управління фінансовою санацією. Розглянуто особливості фінансування санації за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел. На основі чинного законодавства коротко викладено питання санаційного управління підприємством.

Для студентів економічних і фінансових спеціальностей, які вивчають дисципліни «Управління фінансовою санацією» і «Фінансова санація та банкрутство підприємств» самостійно.

Іл. 7. Табл. 3. Бібліогр.: 16 назв

Рецензенти: проф. В.І. Успенко,
канд. екон. наук, доц. Л.Й. Аведян

© Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського
«Харківський авіаційний інститут», 2007 р.

ЗМІСТ

ВСТУП	4
1. ФІНАНСОВА САНАЦІЯ ПІДПРИЄМСТВА, ЇЇ ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ І ПОРЯДОК ПРОВЕДЕННЯ	5
1.1. Економічна суть санації.....	5
1.2. Класична модель фінансової санації.....	8
2. КОНТРОЛІНГ І ЙОГО РОЛЬ У САНАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА.....	10
2.1. Суть і основні завдання фінансового контролінгу	10
2.2. Санаційна концепція.....	14
2.3. Розробка стратегії санації підприємства	18
3. САНАЦІЙНИЙ АУДИТ	19
3.1. Суть і основні завдання санаційного аудиту	19
3.2. Аналіз виробничо-господарської діяльності та порядок проведення аудиту	21
4. ВНУТРІШНІ МЕХАНІЗМИ ФІНАНСОВОЇ САНАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ.....	27
4.1. Форми і умови фінансування санації підприємства.....	27
4.2. Внутрішні джерела фінансової санації підприємства.....	28
4.3. Визначення потреби в капіталі	32
4.4. Правила фінансування.....	34
5. САНАЦІЯ БАЛАНСУ	37
5.1. Власний капітал, його функції та складові	37
5.2. Джерела покриття балансових збитків підприємства.....	39
5.3. Економічний зміст і мета санації балансу підприємства	40
5.4. Основні цілі та завдання зменшення статутного фонду підприємства	42
5.5. Методи зменшення статутного фонду.....	43
6. ЗОВНІШНІ ФІНАНСОВІ ДЖЕРЕЛА САНАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ	45
6.1. Фінансування санаційних заходів за рахунок позикового капіталу	45
6.2. Використання можливостей здешевлення позичених коштів.....	51
6.3. Фінансування санації підприємства за рахунок збільшення статутного фонду	53
6.4. Методи та джерела збільшення статутного фонду	54
6.5. Види участі кредиторів у фінансовому оздоровленні боржника.....	57
7. РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ ПІДПРИЄМСТВА.....	60
7.1. Реструктуризація підприємства, її зміст і порядок проведення. 60	
7.2. Етапи реструктуризації підприємства	68
7.3. Механізм реорганізації юридичної особи	71
БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК.....	74

ВСТУП

Перехід до ринкової економіки викликав появу нового для нашої фінансової практики поняття «банкрутство підприємства». З позиції фінансового менеджменту банкрутство характеризує реалізацію катастрофічних ризиків підприємства у процесі його фінансової діяльності, внаслідок чого воно не здатне задовольнити у певні терміни пред'явлені з боку кредиторів вимоги та виконати зобов'язання перед бюджетом.

Банкрутство є однією з підстав для припинення діяльності підприємства.

Як правило, в економіці, що нормально функціонує, більшість банкрутств виникає через помилки в поточному управлінні підприємством, і тоді вся відповідальність лягає на його керівника. В ряді випадків неспроможність підприємства пояснюється неподільністю та невирішеністю завдань загальноекономічного характеру і господарською ситуацією, що склалася на цьому підприємстві.

В умовах ринкової економіки банкрутство підприємств – звичайне явище. Характерними ознаками фінансової кризи підприємства є скорочення попиту на його продукцію і, як наслідок, зниження обсягів виробництва; зростання заборгованості постачальникам, держбюджету і банкам; затримки з виплатою заробітної плати працівникам підприємства. Звідси впливають і спільні шляхи розв'язання фінансових проблем – від скорочення внутрішніх витрат до державного регулювання управління підприємством і його фінансової підтримки (санації).

Термін «антикризове управління» став найпопулярнішим у діловому світі України. Однак його зміст трохи розпливчастий. Увага може акцентуватись як на „лікуванні” кризи, так і на заходах стосовно її недопущення та механізму банкрутства.

Антикризовий менеджмент має велике значення для подолання стану, що загрожує існуванню підприємства, при якому головним є питання виживання.

1. ФІНАНСОВА САНАЦІЯ ПІДПРИЄМСТВА, ЇЇ ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ І ПОРЯДОК ПРОВЕДЕННЯ

1.1. Економічна суть санації

Найбільш дійовим способом запобігання банкрутству підприємства є фінансова санація.

Термін «санація» походить від латинського слова «sanare» – «оздоровлення, одужання». Для розуміння санації важливими є визначення економічного змісту, що полягає у реалізації системи заходів з порушення справи про банкрутство та запобіганні визнанню боржника банкрутом, задоволення вимог кредиторів, реструктуризації боргів і капіталу та (або) зміни організаційної або виробничої структури суб'єктів підприємницької діяльності.

Метою санації є покриття поточних збитків й усунення причин їх виникнення, поновлення і збереження ліквідності та платоспроможності підприємства і забезпечення фінансовими ресурсами проведення реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інноваційних, інвестиційних і фінансово-економічних проектів.

Згідно із Законом України «Про банкрутство» від 1992 р. санація – це задоволення вимог кредиторів і виконання зобов'язань перед бюджетом та іншими державними цільовими фондами, у тому числі кредитором, що добровільно бере на себе задоволення зазначених вимог і виконання відповідних зобов'язань. Відповідно до такого підходу санація за своєю правовою основою є лише інститутом переведення боргу.

Під **санацією** розуміють комплекс організаційних і економічних заходів, спрямованих на забезпечення життєздатності підприємства (окремих його структурних підрозділів), що забезпечується шляхом радикальної зміни організаційно-економічного статусу, складу, структури, форм, а також методів управління, джерел і форм фінансування підприємства або його окремого структурного підрозділу.

Санація об'єднує різні заходи, які спрямовані на фінансове оздоровлення підприємства.

У фінансовій практиці виділяють такі основні типи санаційних заходів:

- фінансово-економічного характеру;
- організаційно-правового характеру;
- виробничо-технічного характеру.

У процесі санації важливе місце займають заходи фінансово-економічного характеру, які відображають фінансові відносини, що виникають у процесі виробництва. Фінансування санації підприємства

може здійснюватися за рахунок:

- прибутку, амортизаційних відрахувань, коштів засновників, зменшення статутного капіталу (автономна санація);
- кредиторів, позик, державної фінансової підтримки, яка надається у вигляді прямої фінансової допомоги або непрямих методів сприяння санації: податкових пільг, особливих умов підприємницької діяльності та ін. (зовнішня санація).

Санаційні заходи організаційно-правового характеру спрямовані на вдосконалення організаційної структури підприємства. У цьому контексті виділяють такі види санації:

1) *без зміни статусу юридичної особи*. Таку санацію здійснюють з метою усунення неплатоспроможності підприємства, якщо його кризовий стан є тимчасовим явищем. Санація підприємства без зміни статусу юридичної особи може проходити у таких формах:

- погашення боргу підприємства за рахунок власних фінансових ресурсів, отриманих від проведення санаційних заходів;
- погашення боргу державного підприємства за рахунок коштів бюджету;
- переадресування боргу іншій юридичній особі – підприємству, що виявило бажання взяти участь у санації підприємства-боржника. Умови переадресування боргу зумовлюються угодою. Для переадресування боргу на іншу юридичну особу має бути згода кредиторів;
- погашення боргу підприємства за рахунок цільового кредиту банку. Таку форму санації може здійснювати, як правило, комерційний банк, що обслуговує підприємство, після отриманого аудиторського висновку про його діяльність. У випадку, коли надання прямого банківського кредиту неможливе, банк може здійснювати випуск облігацій (або інших боргових цінних паперів) під гарантію санатора;

2) *за зміною статусу юридичної особи підприємства*. Ця форма санації має назву «реорганізація підприємства» і передбачає здійснення процедур зміни форми власності, організаційно-правових форм діяльності та ін. Реорганізацію підприємства проводять у разі, коли воно перебуває у глибокому кризовому стані. Реорганізаційна санація може відбуватись у формах:

- поглинання підприємства-боржника підприємством-санатором. Для останнього таке поглинання є формою інвестування капіталу в цілісний майновий комплекс або його основну частину;
- злиття підприємства-боржника з іншим фінансово стійким підприємством. Спонукальними мотивами злиття можуть бути нові можливості внутрішньої кооперації, диверсифікації продукції або ринків збуту та ін.;

- перетворення у відкрите акціонерне товариство. Воно здійснюється за ініціативою засновників, що дозволяє суттєво розширити фінансові можливості підприємства, забезпечити шляхи його виходу з кризи. Умовою такої санації є забезпечення засновниками мінімального розміру статутного фонду товариства;

- передача в оренду. Така форма поширена при санації державних підприємств; умовою її здійснення є прийняття колективом орендарів боргів підприємства;

- розподіл підприємства. Така форма санації характерна для підприємств, що здійснюють багатогалузеву господарську діяльність. Ефект санації у цьому випадку виявляється у значному скороченні суми постійних витрат на управління, утримання невиробничих і допоміжних служб.

Виробничо-технічні санаційні заходи пов'язані насамперед з модернізацією і оновленням виробничих фондів, зі зменшенням простоїв і підвищенням ритмічності виробництва, скороченням технологічного часу, поліпшенням якості продукції та зниженням її собівартості, вдосконаленням асортименту продукції, що випускається, пошуком і мобілізацією санаційних резервів у сфері виробництва.

Оскільки санація підприємства пов'язана, як правило, зі скороченням персоналу, велике значення мають санаційні заходи соціального характеру. Звільнення працівників може призвести до соціальної нестабільності в регіоні. Саме тому слід вести політику звільнення у взаємозв'язку із реалізацією соціального плану проекту санації. Тут може бути передбачено такі заходи, як створення та фінансування системи перепідготовки кадрів, пошук і пропозиція альтернативних робочих місць, додаткові виплати з безробіття, надання звільненим працівникам позик тощо.

Участь держави у санаційних проектах підприємств можлива за умови, що держава визнає їхню продукцію суспільно необхідною. Фінансова підтримка здійснюється шляхом надання дотацій або економічних привілеїв.

Менеджмент санації – це сукупність принципів, методів і заходів управління процесом оздоровлення фінансово-господарського стану підприємства. Головна мета – досягнення високої ефективності цього процесу.

Важливими складовими організації діючого менеджменту санації є створення ефективної системи контролінгу, головні завдання якої полягають у визначенні стратегічних і тактичних цілей санації, і орієнтація процесу управління для досягнення цих цілей. Вирішальним кроком при цьому є створення системи інформаційного забезпечення, планових, аналітичних і контрольних служб.

Слід зауважити, що не існує єдиних рецептів організації менеджменту санації підприємства. Кожен випадок фінансової кризи потребує індивідуального підходу до управління процесом її подолання.

Згідно із Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» рішення про проведення санації підприємства приймається за таких умов:

1) з власної ініціативи підприємства:

- коли підприємству загрожує банкрутство;
- при зверненні до Арбітражного суду про порушення справи про своє банкрутство;

2) після закінчення місячного терміну від дня опублікування в офіційному друкованому органі Верховної Ради України або Кабінету Міністрів України оголошення про банкрутство підприємства (за наявності претензій кредиторів);

3) з ініціативи фінансово-кредитних установ;

4) з ініціативи заставоутримувача цілісного майнового комплексу підприємства; за невідновлення підприємством платоспроможності заставоутримувач має право звернутись до Арбітражного суду із заявою про стягнення майна, що перебуває в іпотеці;

5) з ініціативи державного органу з питань банкрутства неплатоспроможних державних підприємств, у статутному фонді яких частка державної власності перевищує 25 відсотків.

1.2. Класична модель фінансової санації

Економічно розвинені країни по-різному вирішують проблеми санації та банкрутства підприємств. Відмінності пояснюються особливостями економічного й соціального розвитку, принципами побудови національних фінансових систем та їх складових – фінансів підприємств. Цілісний погляд на етапи проведення фінансового оздоровлення окремого підприємства являє собою класичну модель санації, яка широко використовується як основа для розробки механізму фінансової санації суб'єктів господарювання у країнах з розвинутою ринковою економікою.

Згідно з цією моделлю санація має охоплювати такі основні стадії:

1. Виявлення фінансової кризи.

2. Аналіз внутрішніх і зовнішніх причин кризи, види та стадії кризи, а також обґрунтований аналіз наслідків цієї кризи на підприємстві. Як наслідок приймається рішення – треба проводити санацію чи ні, що потрібно проводити далі: ліквідаційні процедури чи оздоровлення підприємства.

Ліквідація – припинення діяльності підприємства у зв'язку з закін-

ченням строку, на який воно було утворене, за рішенням вищого органу або суду. Існує добровільна та примусова ліквідація.

Добровільна ліквідація здійснюється ліквідаційною комісією, яку призначає ліквідаційна організація.

Примусова ліквідація здійснюється комісією за згодою державного органу або суду.

Головні причини ліквідації підприємств: вичерпування мети та завдань, в ім'я яких виникла організація, вихід діяльності підприємства за межі її статуту та законів, у випадку банкрутства, відсутність будь-яких ресурсів, без яких не може здійснюватись діяльність.

Санація – система заходів, що здійснюються у процесі порушення справи про банкрутство, спрямована на оздоровлення фінансово-господарського стану підприємства.

3. Якщо на підставі перших двох стадій прийнято рішення про проведення на підприємстві санації, виконуються такі етапи нижчого рівня:

- з'ясування та встановлення цілей санації і її завдання;
- встановлення стратегії управління й розробки програм санації підприємства;
- розробка санаційних заходів;
- формування програми санації;
- складання плану санації, який містить інформацію про стан підприємства; проведення фінансового аналізу.

4. Якщо приймається рішення про мирову угоду, то проводять:

- оцінку можливих інвесторів;
- оцінку інвестиційних процесів у країні;
- формування програми залучення інвестора до окремого підприємства.

5. Аналіз результатів проведення санації та контроль за якістю виконання заходів.

Важливими компонентами санаційного процесу є координація та контроль за якістю реалізації запланованих заходів. Менеджмент підприємств має своєчасно виявляти та використовувати нові санаційні резерви, а також приймати об'єктивні кваліфіковані рішення для подолання можливих перешкод при здійсненні оздоровчих заходів. Відчутну допомогу тут може надати оперативний санаційний контролінг, який поєднує в собі інформаційну, планову, консалтингову, координаційну та контрольну функції. Завданням санаційного контролінгу є ідентифікація оперативних результатів, аналіз відхилень і підготовка проектів рішень щодо використання виявлених резервів і подолання додаткових перешкод.

2. КОНТРОЛІНГ І ЙОГО РОЛЬ У САНАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Суть і основні завдання фінансового контролінгу

Контролінг – це система або складова частина управління, що забезпечує підприємство необхідною оперативною та стратегічною інформацією про внутрішнє та зовнішнє середовища, які його оточують, сприяє його розвитку, виживанню в умовах жорсткої конкурентної боротьби і досягненню поставленою ним мети.

Таким чином, для нормального існування підприємства в сучасних ринкових умовах необхідно створення такої системи управління, яка чітко реагувала б на часті зміни зовнішнього та внутрішнього середовищ, розвиток і конкурентоспроможність партнерів, створення оптимальних трудових, матеріальних і фінансових ресурсів підприємства, своєчасне прийняття управлінських рішень як оперативного, так і стратегічного значення.

Функції контролінгу впливають із завдань, які служба контролінгу ставить перед собою. Головними серед них є такі:

- інформаційна;
- управлінська;
- функція планування;
- обліково-контрольна;
- аналітична;
- функція мотивації;
- функція інтеграції;
- спеціальні функції.

Інформаційна функція полягає у виробленні інформації для управління шляхом трансформації даних, що надходять у відділ контролінгу. Ефективність використання інформації визначається діяльністю користувачів (суб'єктів управління). Перш ніж використати інформацію, користувач повинен знати її особливості:

- інформація набуває великого впливу, якщо її зміст має відповідний нахил (очікування) реципієнта (суб'єкта управління);
- сила впливу інформації певною мірою залежить від якості тієї інформації, що вже є в наявності реципієнта, і її повторення не тільки не викликає в нього відчуження, а, навпаки, посилює її вплив;
- інформація більш впливова, якщо її зміст не має суперечних фактів;
- інформація, що містить факти, які суперечать попередній інформації, зменшує на певну величину довіру до наведених раніше фактів;

- інформація стає більш достовірною, якщо факти в ній викладено в певній послідовності.

Управлінська функція контролінга полягає в тому що, не беручи безпосередньої участі в управлінні підприємством і його структурними підрозділами, він допомагає приймати ефективні управлінські рішення, тим самим покращуючи процес управління.

Функція планування передбачає перш за все вибір концепції контролінгу і визначення його місця в системі управління, прийняття альтернативної стратегії відповідно до вибраної підприємством мети діяльності, тобто розробка стратегічних бюджетів, установлення підконтрольних показників, розробка поточних планів постачання, виробництва, завоювання ринків збуту, розміщення капіталів, забезпеченість трудовими ресурсами в межах перспективних планів.

Обліково-контрольна функція оцінює ефективність роботи підприємства, контролює дотримання бюджетів для досягнення підприємством поставленої мети, спостерігає за виконанням завдань окремими структурними підрозділами, розробляє уніфіковані методи та критерії оцінки діяльності підприємства і окремих його підрозділів.

Аналітична функція контролінгу полягає в аналізі підконтрольних показників, установленні відхилень від заданих параметрів, визначенні ступеня впливу кожного чинника на кінцеві результати роботи підприємства, консультації керівників підприємства з вироблення заходів стосовно недопущення знайдених недоліків у майбутньому.

Функція мотивації передбачає створення на підприємстві системи заохочення окремих працівників для підвищення ефективності їх праці з метою досягнення підприємством поставленої мети.

Функція інтеграції. Контролінг в процесі роботи може впроваджувати як власні розробки в планування діяльності підприємства, залучати інвестиції, так і застосовувати відомі у вітчизняній і міжнародній практиці методики та концепції розвитку.

Спеціальні функції контролінгу включають:

- збирання та аналіз інформації про кон'юнктуру ринку;
- порівняння результатів роботи підприємства з досягнутими результатами конкурентів;
- обґрунтування доцільності злиття підприємства з іншими фірмами або відкриття нових філіалів;
- проведення калькуляції окремих замовлень;
- розрахунки ефективності інвестиційних проектів;
- можливу участь підприємства в різних конкурсних заходах для піднесення іміджу власного виробництва тощо.

Функції контролінгу завжди впливають із завдань, що ставлять-

ся перед цією службою. На різних підприємствах вони різні і залежать, перш за все, від конкретних виконавців, упровадженої відомої або власної концепції створення та функціонування контролінгової служби, розмежування обов'язків між окремими структурними підрозділами економічного напрямку.

Для здійснення своїх функцій спеціалісти служби контролінгу використовують певні інструменти. Серед них можна виділити:

- функціонально-вартісний аналіз;
- ABC-аналіз;
- аналіз точки беззбитковості;
- бенчмаркінг (Benchmarking);
- ідентифікацію зовнішнього середовища;
- порівняльний аналіз діяльності підприємств.

Функціонально-вартісний аналіз використовується як при аналізі співвідношення витрати - результат по окремих групах продуктів, товарів (що дає можливість прийняти рішення про подальше їх виготовлення для існуючих ринків збуту), так і по окремих інвестиційних проектах (необхідність участі в них підприємства і результати такої інвестиційної діяльності). Він може використовуватися і в стратегічному плануванні діяльності підприємства. Допомогає виявити можливості раціоналізації та вдосконалення діяльності фірми, її місце в сучасному бізнесі. Розробка заходів для прийняття управлінських рішень потребує ретельної перевірки та використання альтернатив. Служба контролінгу має розробити сценарій застосування функціонально-вартісного аналізу, чітко розмежувати обов'язки окремих виконавців, координувати їх діяльність.

ABC-аналіз використовується при аналізі як зовнішнього, так і внутрішнього середовищ підприємства. Він може застосовуватися при аналізі конкурентів, постачальників, дебіторсько-кредиторської заборгованості, витрат, доходів за ринками збуту тощо. Цінність ABC-аналізу полягає в тому, що з його допомогою вдається виявити ті невеликі величини в кількісному вираженні, що відповідають великому вартісному значенню. Для його використання всі величини, що підлягають аналізу, поділяються на групи А, В, С. До групи А відносяться постачальники (групи товарів, витрат, дебітори, кредитори), які становлять усього 5% їх загальної кількості, але вартість сировини (вартість продажу, собівартість), яку вони постачають, дорівнює 75 – 80%.

Емпіричне значення групи В – 15-20%. Група С передбачає наявність в ній постачальників, товарів, робіт, послуг, кількість яких становить 75 – 80%, але їх внесок у загальну вартість дорівнює лише 5%. Застосування зазначеного методу дає можливість установити внесок кожного показника у виконання наміченої програми розвитку і управ-

ляти всіма процесами, що відбуваються на підприємстві.

Аналіз точки беззбитковості зводиться до знаходження мінімального обсягу реалізації продукції (у разі незмінних цін та умовно-постійних витрат), при якому підприємство може забезпечити беззбиткову операційну діяльність у короткостроковому періоді. Цей метод побудовано на тезі, що зі зростанням обсягів реалізації умовно-постійні витрати на одиницю продукції зменшуються. Неодмінним елементом аналізу точки беззбитковості є розрахунок *маржинального прибутку (суми покриття)* – різниці між виручкою від реалізації і умовно-змінними витратами. Маржинальний прибуток – це показник, що характеризує частину виручки, яка спрямовується на заміщення умовно-постійних витрат і формування прибутку від реалізації.

На практиці точку беззбитковості, як правило, знаходять, обчислюючи в ній виручку від реалізації або кількість реалізованої продукції:

$$B = \frac{F}{1 - \frac{v}{p}}, \quad (2.1)$$

$$O = \frac{F}{p - v}, \quad (2.2)$$

де B – виручка від реалізації в точці беззбитковості, грн; O – обсяг реалізованої продукції в цій точці, шт.; F – умовно-постійні витрати на випуск товарної продукції, грн; p – оптова ціна одиниці продукції, грн; v – умовно-змінні витрати на одиницю продукції, грн.

Бенчмаркінг являє собою аналітичний процес точного вимірювання і порівняння всіх операцій з розробки та виробництва продуктів світового класу як на власному підприємстві, так і у конкурентів. В основі аналізу частіше за все лежить порівняння одних і тих самих функцій, що виконуються різними підприємствами галузі для виявлення «кращого у своєму класі». Мета такого аналізу – встановлення недостатньої ефективності виконання тих чи інших функцій, причини цих явищ порівняно з «кращими у своєму класі» і прийняття відповідних заходів для їх усунення.

Ідентифікація зовнішнього середовища полягає в тому, що середовище, в якому існує підприємство, має бути ідентифіковане з точним описом усіх факторів, які впливають на його роботу. Проведення цього аналізу пояснюється тим, що існуючі сегменти зовнішнього середовища мають як однотипні фактори, що впливають на роботу підприємства, так і різнотипні, притаманні одному чиннику. Виявивши однополюсні фактори, можна зменшити їх негативний вплив на фі-

нансові результати підприємства, оскільки зусилля, спрямовані на їх виявлення, будуть значно меншими, а заходи зі зменшення їх негативного впливу – значно ефективнішими.

Порівняльний аналіз діяльності підприємств проводиться шляхом визначення абсолютних і відносних підконтрольних показників на підприємстві та їх порівняння з аналогічними показниками конкурентів. Це допомагає виявити слабкі сторони суб'єкта господарювання і дає можливість використати всі наявні ресурси та не допустити втрат в майбутньому.

Усі перелічені методи досить важливі для практичної діяльності контролінгової служби. Вони спрямовані, перш за все, на якісне прогнозування стану зовнішнього середовища і місця підприємства в ньому. Якісне прогнозування окрім зазначених методів включає різного роду опитування, які можуть бути одно- та багатоступінчастими.

2.2. Санаційна концепція

Розробка стратегії санації належить до компетенції стратегічного контролінгу і здійснюється в рамках стратегічного планування. Згідно з вибраною стратегією санації розробляються концепція та план фінансового оздоровлення. Розробкою останнього займаються фінансові служби та служби контролінгу кризового підприємства. Якщо ж ця задача для самого підприємства досить складна або бракує знань з цього питання, допомогу в розробці плану фінансового оздоровлення можуть надати представники потенційного санатора або незалежні аудиторські та консалтингові фірми.

У цьому випадку об'єктами планування є фінансові, виробничі та трудові ресурси підприємства, а також процеси господарської та іншої діяльності, що мають істотний вплив на результати діяльності підприємства в цілому.

План фінансового оздоровлення підприємства складається зі вступу та чотирьох розділів (рис. 2.1).

Розділ 1 відображає вихідну ситуацію на підприємстві.

Оцінка зовнішніх умов – основа стратегічного планування, вона передбачає вивчення загальних політико-економічних тенденцій, аналіз галузі та ринкового сегменту. Під час вивчення загальної політико-економічної ситуації розглядаються розвиток економіки в цілому, демографічна ситуація, технологічні новації, зміна політичного середовища.

Метою оцінки навколишнього середовища є оцінка можливості пристосування стратегії розвитку підприємства до змін у суспільно-політичному житті країни.

На підставі аналізу вихідної ситуації можна зробити висновок про доцільність санації підприємства або про необхідність його ліквідації.

Вступ	Загальна характеристика підприємства
	Правова форма організації бізнесу та форма власності Організаційна структура Сфера діяльності Історична довідка
1-й розділ	Аналіз вихідних даних
	Оцінка зовнішніх умов Аналіз фактичного фінансового стану підприємства Аналіз причин кризи, слабких і сильних сторін підприємства Ризики збуту продукції Наявний потенціал підприємства Обґрунтування доцільності санації
2-й розділ	Стратегія санації, оперативна Crash-програма
	Стратегічні цілі санації Каталог оперативних заходів щодо відновлення ліквідності
3-й розділ	План санаційних заходів
	План маркетингу і оцінка ринків збуту План виробництва і капіталовкладень Організаційний план Фінансовий план
4-й розділ	Ефективність санації та заходи для реалізації плану
	Організація реалізації санації Критерії оцінки ефективності Оперативний санаційний контролінг Можливі ризики в процесі виконання санації Суми можливих збитків Можливі позитиви та додаткові прибутки

Рис. 2.1. Структурно-логічна схема плану санації

Розділ 2 характеризує стратегічні цілі санації підприємства, цільові орієнтири та розробку стратегії. Лише за умови вдалого виконання цієї програми підприємство буде здатним реалізувати план санації.

Розділ 3 включає конкретний план заходів щодо відновлення прибутковості та конкурентоспроможності підприємства в довгостроковому періоді (рис. 2.2).

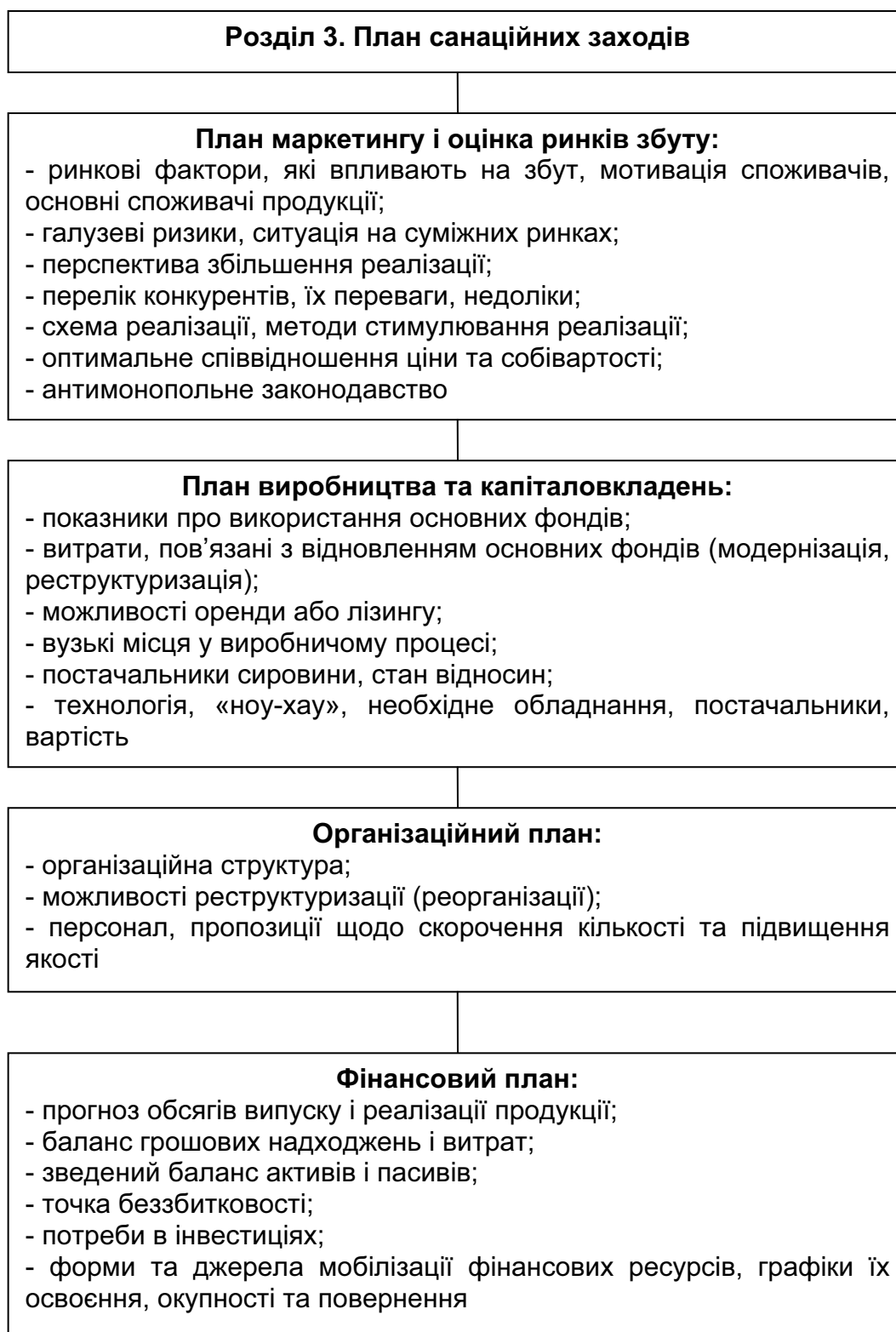


Рис. 2.2. Структура основної частини плану санації

Фінансовий план – найважливіший елемент бізнес-плану, який складається як для обґрунтування конкретних інвестиційних проектів, так і для управління поточною та стратегічною фінансовою діяльністю. Цей розділ бізнес-плану включає такі складові:

- прогноз обсягів реалізації;
- баланс грошових надходжень і витрат;
- таблиця доходів і витрат;
- прогнозований баланс активів і пасивів підприємства;
- розрахунок точки беззбитковості.

Поточне фінансове планування є складовою частиною перспективного плану, його конкретизацією. Воно полягає в розробці плану рухів грошових коштів, плану про прибутки (збитки), плану бухгалтерського балансу.

Після визначення всіх статей плану доходів і витрат і підбиття підсумку в кожному розділі перевіряють рівень їхньої збалансованості. Для цього підсумки першого розділу порівнюють з підсумками інших розділів плану. Сальдо всіх надходжень і всіх витрат характеризують фінансовий результат діяльності підприємства. Якщо має місце негативний фінансовий результат (збиток), необхідно переглянути витрати в бік зменшення або відшукати додаткові резерви доходів і надходження коштів.

Таким чином, у процесі фінансового планування здійснюється конкретна ув'язка кожного виду витрат з джерелом фінансування.

Ефективність проведення санації можна забезпечити планомірним розвитком і використанням наявного потенціалу підприємства, а також через усунення або послаблення чинників, що негативно впливають на ефективність проведення санації.

Розділ 4 містить розрахунок ефективності санації, а також перелік організаційних заходів щодо реалізації плану та контролю за процесом реалізації. Тут деталізуються очікувані результати виконання проекту, а також прогнозуються можливі ризики та збитки.

Основними критеріями оцінки ефективності санації є такі:

- ліквідність та платоспроможність;
- прибутковість;
- додаткова вартість, утворена в результаті санації;
- конкурентні переваги.

Якщо за основу брати критерій прибутковості, ефективність санації можна визначити за такою формулою:

$$E = \frac{\text{Прогнозований обсяг додаткового прибутку}}{\text{Розмір вкладень на проведення санації}} .$$

Результати санації (крім подолання неплатоспроможності та відновлення конкурентоспроможності) можна оцінити через додатковий прибуток підприємства (різницю між сумою прибутків після санації і розміром прибутків (або збитків) до її проведення). Для більш об'єктивної оцінки ефективності прогнозований обсяг прибутку приводиться до теперішньої вартості. Вкладення на проведення санації розглядаються як інвестиції санатора в підприємство, що перебуває у фінансовій кризі, з метою одержання прибутку (в абсолютній або відносній формі).

Додаткова вартість, утворена в результаті санації, показує абсолютний приріст вартості активів підприємства, що очікується від реалізації плану санації. Додаткову вартість розраховують як різницю між потенційною вартістю підприємства (після проведення санації) та його вартістю до санації. Потенційна вартість визначається на підставі приведених до теперішньої вартості майбутніх грошових потоків. Цей метод оцінки ефективності санації базується на дисконтуванні майбутнього Cash-flow. Але проблема полягає в точності прогнозування майбутнього грошового потоку.

Санація вважається успішною, якщо за допомогою зовнішніх і внутрішніх фінансових джерел, проведення організаційних і виробничо-технічних удосконалень підприємство виходить з кризи (нормалізує виробничу діяльність та уникає банкрутства) і забезпечує прибутковість і конкурентоспроможність у довгостроковому періоді.

2.3. Розробка стратегії санації підприємства

Стратегія – це сукупність дій, які мають досить узагальнений характер і спрямовані на досягнення поставлених перед підприємством цілей у віддаленому майбутньому. Стратегія необхідна для досягнення поставлених цілей підприємства через координацію та розподіл його ресурсів. Конкретні оперативні заходи в санаційній стратегії не відображаються. Кінцева мета санаційної стратегії полягає в досягненні довгострокових конкурентних вигод, які забезпечили б підприємству прибутковість і високу рентабельність. Суть її полягає у виборі найліпших варіантів розвитку підприємства та в оптимізації політики капіталовкладень.

Відповідно до вибраної стратегії розробляється програма санації, тобто система прогнозованих, взаємозв'язаних заходів, спрямованих на виведення підприємства з кризи. Вона формується на підставі комплексного вивчення причин фінансової кризи, аналізу внутрішніх резервів, висновків про можливості залучення стороннього капіталу та стратегічних завдань санації.

Наступним елементом моделі оздоровлення підприємства є проект санації, який розробляється на базі санаційної програми і містить техніко-економічне обґрунтування санації, розрахунок обсягів фінансових ресурсів, необхідних для досягнення стратегічних цілей, конкретні графіки та методи мобілізації фінансового капіталу, строк освоєння інвестицій та їхньої окупності, оцінку ефективності санаційних заходів, а також прогнозовані результати виконання проекту.

Як і в будь-якому процесі, координація та контроль є важливими компонентами і в санаційному процесі. В цьому випадку метою координації та контролю санаційного процесу є нагляд за якістю реалізації запланованих заходів. Менеджмент підприємств має своєчасно виявляти та використовувати нові санаційні резерви, а також приймати об'єктивні кваліфіковані рішення для подолання можливих перешкод під час здійснення оздоровчих заходів. Дійову допомогу в цьому випадку може надати оперативний санаційний контролінг.

3. САНАЦІЙНИЙ АУДИТ

3.1. Суть і основні завдання санаційного аудиту

Аудит – це вид діяльності, що полягає в збиранні й оцінці фактів, що стосуються функціонування і стану економічного об'єкта (самостійного господарського підрозділу) або інформації про його функціонування і стан, здійснюваної компетентною незалежною особою, що, виходячи з установлених критеріїв, робить висновок про якісну сторону цього функціонування. Отже, під аудитом розуміють незалежну перевірку і вираження думки про фінансову звітність підприємства. Головна мета аудиту – визначення вірогідності та правдивості фінансової звітності компанії, контроль за дотриманням компанією певних законів і норм господарського права, в тому числі й податкового законодавства.

Санаційний аудит є окремим напрямком діяльності аудиторських фірм. Він має свої особливості як щодо методів, так і щодо об'єктів і цілей проведення. Характерним для санаційного аудиту є те, що він проводиться на підприємствах, які перебувають у фінансовій кризі. Головна його мета – оцінити санаційну спроможність підприємства на підставі аналізу фінансово-господарської діяльності та наявної санаційної концепції.

Замовниками санаційного аудиту підприємства, яке перебуває у фінансовій кризі, можуть бути:

- власники корпоративних прав підприємства;
- андеррайтери (якщо вирішується питання про викуп ними

корпоративних прав нової емісії);

- позикодавець, наприклад банківська установа;
- безпосередньо підприємство, що перебуває у кризі, якщо воно виходить з пропозицією про укладання мирової угоди та проведення санації під час порушення справи про банкрутство;
- потенційний санатор;
- державні органи.

Санаційний аудит проводиться зовнішніми аудиторами в тісній співпраці з внутрішніми службами підприємства, особливо з відділом контролінгу. В правовому та економічному плані аудитор має бути повністю незалежним як від підприємства, яке він перевіряє, так і від замовника аудиторського висновку (кредиторів та інвесторів). Загалом санаційний аудит складається з таких етапів:

- 1) ідентифікація даних;
- 2) експертиза;
- 3) висновки;
- 4) вироблення рекомендацій.

Задачу проведення аудиту українських підприємств ускладнює формальна відсутність ефективних власників, зацікавлених у прозорості звітності. Аудит таких підприємств у діючих умовах не може виправдати надій. Аудиторська перевірка найчастіше трактується зараз як обов'язковий або добровільний ритуал для учасників ринку.

Проголошена законом незалежність аудитора поки не стала дійсністю. Це підриває довіру до такої професії. В Україні відсутній реальний механізм, що дозволяє встановити взаємну незалежність аудитора і клієнта.

Як вже зазначалося раніше, головною метою санаційного аудиту є оцінка санаційної спроможності підприємства, що стає основним критерієм прийняття рішення щодо санації або ліквідації підприємства. Кінцевою метою фінансової санації суб'єкта господарювання є забезпечення його життєдіяльності в довгостроковому періоді. Таким чином, санаційна спроможність визначається здатністю підприємства до виживання.

Під *санаційною спроможністю* розуміють наявність у кризового підприємства фінансових, організаційно-технічних і правових можливостей, що мають змогу забезпечити успішний вихід підприємства зі скрутного становища, тобто забезпечити ефективну реалізацію плану фінансової санації. До загальних передумов санаційної спроможності відносять наявність у підприємства ефективної санаційної концепції та потенціалу для майбутньої успішної діяльності, а саме:

- стійких позицій на ринку та реальних можливостей збільшення обсягів реалізації;

- конкурентних переваг;
- виробничого та кадрового потенціалів;
- реальної та дійової санаційної концепції.

До економічних показників стійкої санаційної спроможності підприємства відносять його здатність до забезпечення ліквідності, відновлення прибутковості та одержання конкурентних переваг.

Основними методами та прийомами санаційного аудиту щодо санаційноспроможного підприємства є такі:

- опитування (анкетування) співробітників;
- факторний аналіз відхилень;
- аналіз сильних і слабких сторін (SWOT-аналіз);
- розробка сценаріїв;
- портфельний аналіз;
- метод ланцюгових підстановок;
- нуль-базис бюджетування;
- вартісний аналіз;
- трендовий аналіз.

До санаційної програми включають такі питання:

- вивчення наявної санаційної концепції (плану санації) та збір необхідної інформації;
- оцінювання відображених у плані санації вихідних даних про підприємство;
- перевірка правильності визначення причин кризи та сильних і слабких сторін підприємства (включає і SWOT-аналіз);
- використання прийомів експертної оцінки запланованих санаційних заходів;
- правова оцінка діяльності підприємства та запропонованої санаційної концепції;
- оцінка ефективності санації та ризиків, що їй загрожують, з метою досягнення найоптимальніших результатів її проведення, оперативного контролю і своєчасного реагування на загрози, що виникають;
- оформлення аудиторського висновку.

Програма аудиту має переглядатися, якщо в процесі її виконання виявляються додаткові обставини та факти, які матимуть істотний вплив на санаційну спроможність підприємства.

3.2. Аналіз виробничо-господарської діяльності та порядок проведення аудиту

Аналізуючи виробничо-господарську діяльність, аудитор:

- 1) вивчає загальну виробничу структуру підприємства;

- 2) оцінює рівень існуючої технології виробництва;
- 3) аналізує витрати на виробництво;
- 4) аналізує рух основних фондів та амортизаційних відрахувань;
- 5) оцінює показники праці.

Майновий стан підприємства оцінюється на підставі дослідження таких показників: коефіцієнт зносу основних фондів; коефіцієнт оновлення; коефіцієнт вибуття; частка активної частини основних фондів у структурі основних фондів.

Аналізуючи фінансовий стан підприємства, що перебуває у кризі, можна скористатися Методикою проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств і Методикою інтегрального оцінювання інвестиційної привабливості підприємств та організацій, які затверджено Агентством з питань запобігання банкрутству підприємств, а також Положенням про порядок проведення санації державних підприємств, затвердженим Постановою Кабінету Міністрів України від 8 лютого 1994 р. (рис. 3.1).

Відповідно до Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» від 14.05.92 р. № 2343-X11 (далі – Закон про банкрутство) під банкрутством розуміють визнану судом нездатність боржника відновити свою платоспроможність і задовольнити визнані судом вимоги кредиторів тільки за допомогою застосування ліквідаційної процедури.

Діагностика банкрутства являє собою систему цільового фінансового аналізу, спрямованого на виявлення параметрів кризового розвитку підприємства, що генерують загрозу його банкрутства в майбутньому періоді.

Існує безліч методик проведення діагностики банкрутства, що відрізняються об'єктами спостереження, етапами проведення аналізу, масштабами дослідження, а також набором показників, за допомогою яких ведеться аналіз.

У цей час державними органами розроблено документ, у якому, по суті, викладено новий підхід до методики діагностики банкрутства українських підприємств. Це – Методичні рекомендації з виявлення ознак неплатоспроможності підприємства й ознак дій з приховання банкрутства, фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства, затверджені Наказом Міністерства економіки України від 17.01.2001 р. № 10 (далі – Методичні рекомендації). Методика проведення діагностики банкрутства, викладена в цьому документі, максимально враховує вимоги Закону про банкрутство щодо наступних дій боржника у випадку, якщо фінансовому стану властиві ознаки неплатоспроможності.

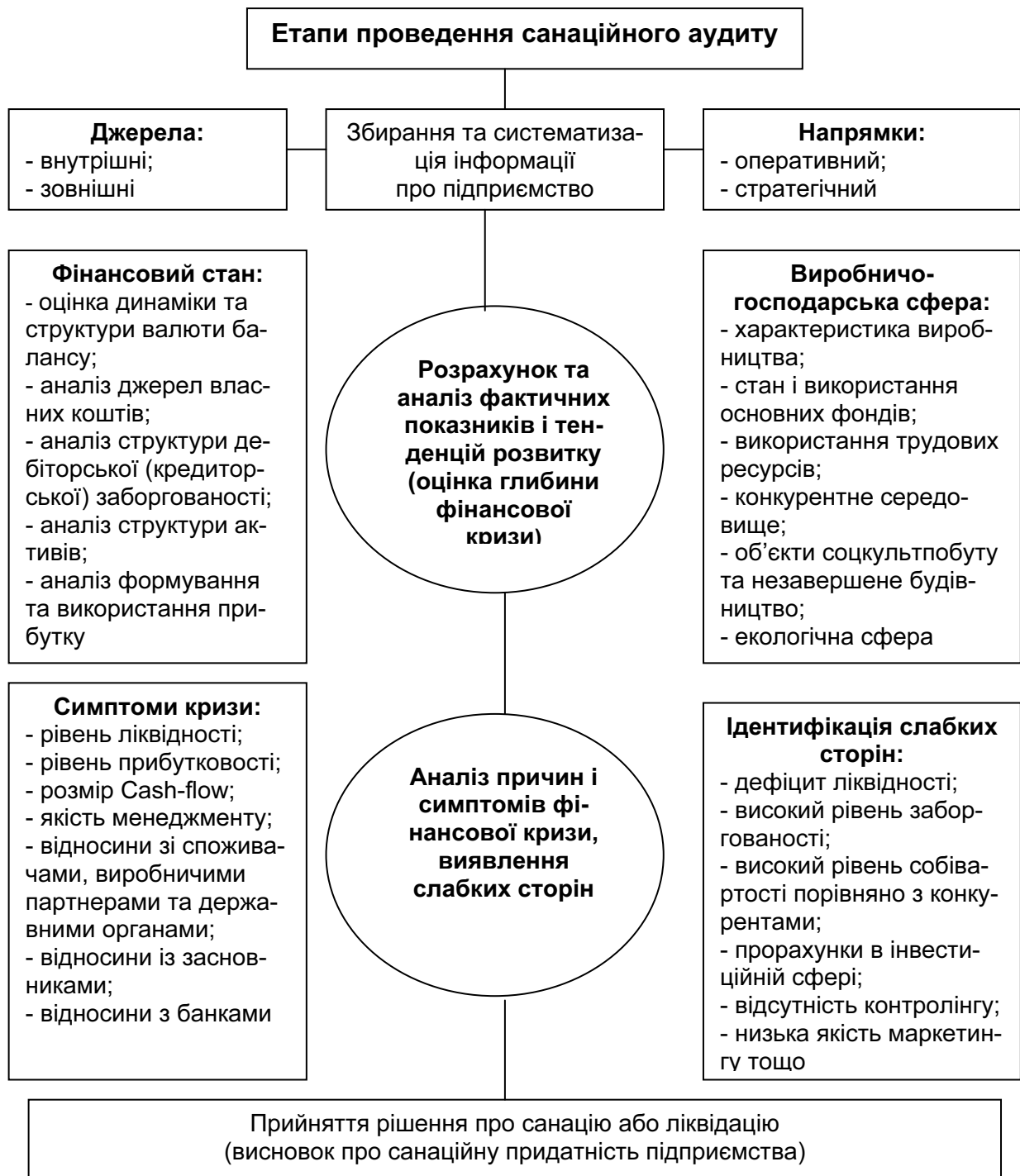


Рис. 3.1. Структурно-логічна схема проведення санаційного аудиту

У Методичних рекомендаціях виділено три основних показники неплатоспроможності підприємства:

- 1) показник поточної платоспроможності;
- 2) коефіцієнт забезпечення власними коштами, який характеризує наявність власних обігових коштів підприємства, необхідних для

його фінансової стійкості (нормативне значення коефіцієнта забезпечення відповідно до Методичних рекомендацій – 0,1);

3) коефіцієнт покриття, що характеризує достатність обігових коштів підприємства для погашення своїх боргів (нормативне значення коефіцієнта покриття – 1,5).

У табл. 3.1 наведено алгоритм визначення ступеня неплатоспроможності підприємства залежно від значень показників поточної платоспроможності, коефіцієнта забезпеченості власними коштами, коефіцієнта покриття та чистого прибутку, а також нормативні значення цих показників і ступінь неплатоспроможності, який визначається відповідним значенням розрахованого показника до його нормативного значення.

Таблиця 3.1

Алгоритм визначення ступеня неплатоспроможності підприємства

Показник		Ступінь неплатоспроможності			
Найменування	Порядок розрахунку	Нормативне значення	Поточної	Критичної	Понадкритичної
Поточна платоспроможність	$T_n = \text{ряд. 040 ф.1} + \text{ряд. 045 ф.1} + \text{ряд. 220 ф.1} + \text{ряд. 230 ф.1} + \text{ряд. 240 ф.1} - \text{ряд. 620 ф.1}$	>0	$T_n < 0$	$T_n < 0$	$T_n < 0$
Коефіцієнт забезпечення власними коштами	$K_{об} = \frac{ІП - ІА}{ІА} = \frac{\text{ряд. 380 ф.1} - \text{ряд. 080 ф.1}}{\text{ряд. 260 ф.1}}$	0,1	$K_{об} > 0,1$	$K_{об} < 0,1$	$K_{об} < 0,1$
Коефіцієнт покриття	$K_n = \frac{ІА}{ІВА} = \frac{\text{ряд. 260 ф.1}}{\text{ряд. 620 ф.1}}$	1,5	$K_n > 1,5$	$K_n < 1,5$	$K_n < 1,5$
Чистий прибуток	Ряд. 220 ф.2	>0	>0	>0	>0

Фінансовий стан підприємства, в якого на початку і наприкінці звітної періоду мають місце ознаки поточної неплатоспроможності, відповідає законодавчому визначенню боржника, що не в змозі вико-

нати свої грошові зобов'язання перед кредиторами, у тому числі зобов'язання зі сплати податків і зборів (обов'язкових платежів), протягом трьох місяців після настання встановленого терміну їх сплати.

Ознаки критичної неплатоспроможності відповідають фінансовому стану потенційного банкрутства.

Наявність ознак понадкритичної неплатоспроможності відповідає фінансовому стану боржника, коли він відповідно до Закону «Про банкрутство» зобов'язаний звернутися у місячний термін до господарського суду із заявою про порушення справи про банкрутство, тобто якщо задоволення вимог одного або декількох кредиторів призведе до неможливості виконання його грошових зобов'язань у повному обсязі перед іншими кредиторами.

Для своєчасного визначення формування незадовільної структури балансу в прибуткового працюючого підприємства необхідно проводити систематичний експрес-аналіз його фінансового стану. Це дозволить здійснити попереджувальні заходи, спрямовані на запобігання банкрутству. Такий аналіз відповідно до Методичних рекомендацій проводиться за допомогою коефіцієнта Бівера, що розраховується таким чином:

$$K_B = \frac{\text{Чистий прибуток} + \text{Амортизація}}{\text{Довгострокові зобов'язання} + \text{Поточні зобов'язання}} = \frac{\text{ряд. 220ф.2} + \text{ряд. 260ф.2}}{\text{ряд. 480ф.1} + \text{ряд. 620ф.1}}$$

У Методичних рекомендаціях зазначено: якщо значення цього показника протягом тривалого часу (1,5 – 2 роки) не перевищує 0,2, то це свідчить про формування незадовільної структури балансу. Значення рекомендованого коефіцієнта Бівера за міжнародними стандартами знаходиться в інтервалі 0,17...0,4.

У зарубіжній практиці для оцінки ризику банкрутства підприємств у рамках експрес-аналізу широко використовують також модель відомого західного економіста Альтмана, розроблену ним у 1968 р. Зіставлення даних, отриманих для ряду країн, показує, що вагові коефіцієнти при показниках у Z-рахунку дуже відрізняються не тільки від країни до країни, але з року в рік у рамках однієї країни. Виходить, що Z-методи Альтмана не мають стійкості до варіацій у вихідних даних. Статистика, на яку спираються Альтман і його послідовники, можливо, і репрезентативна, але у неї відсутня важлива властивість – статистична однорідність вибірки подій. Іншими словами, підхід Альтмана можна застосовувати тільки як допоміжний інструмент при діаг-

ностиці прогнозування банкрутства. Отже, кінцеві висновки можна робити тільки після повного аналізу показників, що характеризують фінансово-господарську діяльність організації.

Щоб з'ясувати фактичний стан підприємства та перспективи його розвитку, в практиці санаційного аудиту застосовують так званий СОФТ-аналіз – аналіз сильних і слабких сторін, а також наявних шансів і ризиків. В економічній літературі СОФТ-аналіз ще називають СВOT-аналізом (SWOT–analysis). Матрицю СОФТ-аналізу умовного українського підприємства наведено на рис. 3.2.

Сильні сторони:	Слабкі сторони:
<ul style="list-style-type: none"> • кваліфікований інженерно-технічний персонал; • низькі витрати на заробітну плату, • наявність власних виробничих споруд; • прихід молодих та енергійних співробітників фінансових служб 	<ul style="list-style-type: none"> • інертність і зловживання керівництва підприємства; • крадіжки на виробництві; • застарілий асортимент продукції; • висока енергомісткість продукції; • неефективна діяльність служби збуту
Додаткові шанси:	Ризики:
<ul style="list-style-type: none"> • ринок сформовано в основному за рахунок імпорту; • держава вживає протекціоністських заходів, спрямованих на захист вітчизняного товаровиробника; • іноземні інвестори виявляють значний інтерес до галузі, якій належить підприємство 	<ul style="list-style-type: none"> • криміногенний ризик; • інфляційний ризик (знецінення реальної вартості капіталу); • ризик неплатоспроможності або банкрутства контрагентів; • ризик зміни податкового законодавства та накладення фінансових санкцій

Рис. 3.2. Матриця СОФТ-аналізу

Цей вид аналізу може стосуватися всього підприємства, його підрозділів, а також окремих видів продукції. На основі результатів аналізу ендogenous середовища розробляють рекомендації, що мають на меті:

- 1) усунення наявних слабких сторін;
- 2) ефективне використання існуючого потенціалу (сильних сторін).

Експертна оцінка запланованих санаційних заходів має охоплювати таке коло питань:

- перевірка повноти та правильності розрахунків цільових показників;
- оцінка правильності розрахунку потреби в капіталі, необхідному для проведення санації;

- виявлення слабких і сильних сторін, додаткових шансів, ризиків;
- оцінка реальності мобілізації окремих джерел фінансових ресурсів;
- оцінка можливої збитковості підприємства на початкових етапах санації;
- перевірка узгодженості строків проведення продажу майна, залучення інвестицій тощо з іншими санаційними заходами;
- перевірка врахованості усіх податкових аспектів санації;
- оцінка фактичної інтеграції та координації окремих структурних сфер підприємства для досягнення санаційної мети;
- видача правового висновку щодо діяльності підприємства та санаційної концепції;
- оцінка ефективності санаційних заходів за спеціальною методикою.

Завершується аудит загальною оцінкою санаційної спроможності підприємства з подальшим прийняттям рішення про доцільність санації або ліквідації суб'єкта господарювання та складанням акта аудиторської перевірки.

4. ВНУТРІШНІ МЕХАНІЗМИ ФІНАНСОВОЇ САНАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ

4.1. Форми і умови фінансування санації підприємства

Фінансова діяльність підприємства полягає в мобілізації капіталу для фінансування своєї операційної та інвестиційної діяльності. Форми фінансування суб'єктів господарювання класифікують таким чином:

- 1) за джерелами надходження капіталу:
 - зовнішнє фінансування;
 - самофінансування;
- 2) за правовим статусом інвесторів:
 - власний капітал;
 - позиковий капітал.

Таким чином, фінансувати санацію можна за рахунок власних коштів підприємства (самофінансування), фінансових ресурсів власників, за допомогою кредиторів, держави. Санація може бути спрямована на реструктуризацію активів або пасивів. За формальними ознаками розрізняють два види санації:

- а) без залучення на підприємство додаткових фінансових ресурсів;

б) із залученням нового фінансового капіталу.

У першому випадку санація може набирати таких форм:

- зменшення номінального капіталу підприємства;
- конверсія власності в борг;
- конверсія боргу у власність;
- пролонгація строків сплати заборгованості;
- добровільне зменшення заборгованості;
- самофінансування.

У другому випадку можливі такі форми:

- альтернативна санація;
- зменшення номінального капіталу з подальшим його збільшенням (двоступінчаста санація);
- безповоротна фінансова допомога власників;
- безповоротна фінансова допомога персоналу;
- емісія облігацій конверсійної позики;
- залучення додаткових позик.

У тому чи іншому разі санація має фінансуватися за рахунок якихось джерел. Далі розглянемо внутрішні джерела підприємства.

4.2. Внутрішні джерела фінансової санації підприємства

Основу управління власним капіталом підприємства в процесі стабілізації його діяльності та подальшого розвитку становить управління формуванням його власних фінансових ресурсів.

Розробка політики формування власних фінансових ресурсів підприємства здійснюється за такими основними етапами:

1. Аналіз формування власних фінансових ресурсів підприємства в попередньому періоді. Метою такого аналізу є виявлення потенціалу формування власних фінансових ресурсів і його відповідності темпам розвитку підприємства.

2. Визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах.

3. Оцінка вартості залучення власного капіталу з різних джерел.

4. Забезпечення максимального обсягу залучення фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел (сума чистого прибутку й амортизації).

Підприємство може самостійно фінансувати санаційні заходи одним з двох способів залежно від вибраної стратегії (агресивної або захисної):

- 1) збільшення вхідних грошових потоків підприємства:
 - збільшення виручки від реалізації,

- оптимізація структури капіталу,
 - згортання довгострокових фінансових вкладень;
- 2) зменшення вихідних грошових потоків:
- зменшення собівартості продукції,
 - зменшення витрат, що не відносяться на собівартість продукції.

Головним симптомом фінансової кризи на підприємстві, як правило, є зниження виручки від реалізації продукції, робіт, послуг. Розмір виручки від реалізації залежить від двох основних факторів: обсягу реалізації продукції та ціни реалізації. Для збільшення обсягу реалізації слід зробити більш активною збутову політику підприємства, тобто стимулювати маркетинговий відділ. Завдання вибору правильної ціни одиниці продукції належить планово-економічному або фінансовому відділу підприємства.

Реструктуризація активів (оптимізація структури капіталу) пов'язана зі зміною структури та складу активів балансу (досить часто ці зміни супроводжуються також змінами у складі та структурі пасивів). У рамках реструктуризації активів виокремлюють такі види санаційних заходів:

1. Мобілізація прихованих резервів. Розмір цих резервів в активі балансу дорівнює різниці між балансовою вартістю окремих майнових об'єктів підприємства і їх реальною (вищою) вартістю.

2. Використання зворотного лізингу (господарська операція, що передбачає продаж основних фондів з одночасним зворотним отриманням таких основних фондів в оперативний або фінансовий лізинг). Наприклад, збиткове підприємство продає лізинговій компанії адміністративну будівлю з одночасним укладанням договору про лізинг цього об'єкта нерухомості.

3. Здача в оренду основних фондів, які не повною мірою використовуються у виробничому процесі.

4. Оптимізація структури розміщення оборотного капіталу (зменшення частки низьколіквідних оборотних активів, запасів сировини та матеріалів, незавершеного виробництва тощо).

5. Продаж структурних підрозділів (філій) та об'єктів основних фондів. За рахунок цієї операції підприємство може отримати інвестиційні ресурси для репрофілювання виробництва на більш прибуткові види діяльності.

6. Використання факторингових операцій, тобто продаж дебіторської заборгованості зі знижкою банкам або іншим фінансовим установам.

Одним із головних напрямків підвищення платоспроможності та відновлення фінансової стійкості підприємств, що перебувають у фі-

нансовій кризі, є зменшення вихідних грошових потоків, які можна класифікувати таким чином:

- оплата товарів, робіт, послуг, які становлять собівартість продукції;
- оплата товарів, робіт, послуг, які не належать до валових витрат;
- здійснення реальних і фінансових інвестицій;
- сплата податків та інших платежів до бюджету;
- повернення капіталу, який був залучений на фінансовому ринку.

Одним з найважливіших показників успішності роботи менеджменту є зусилля зі зниження собівартості продукції. Вважається, що значно легше виявити резерви зниження витрат, ніж можливості (резерви) одержання додаткового доходу і прибутку. Численні приклади показують, що там, де перед керівництвом і персоналом поставлено задачу зниження витрат і колектив готовий шукати ці резерви, завжди знаходиться безліч можливостей це зробити.

Плани використання ресурсів і комплектуючих можуть бути розроблені за окремими видами продукції і окремими видами витрат. Для визначення резервів варто проаналізувати динаміку відхилень споживаних ресурсів від їхніх планових значень, співвіднести ці показники з результатами діяльності підрозділів і підприємства в цілому. До речі, саме цей метод пошуку резервів, заснований на так званому факторному аналізі, найактивніше використовують менеджери підприємств у країнах з розвинутою економікою.

Нагадаємо, що факторний аналіз, стосовно цих проблем являє собою таке. Метою цього аналізу є визначення й оцінка причин відхилень фактичних показників від планових або нормативних. Ці відхилення дають уявлення про ефективність даного підрозділу, як деякого локального «центру витрат».

Розрізняють основні групи чинників, що впливають на собівартість продукції:

1. Зміна обсягів виробництва.
2. Зміна структури (номенклатури і асортименту) продукції. Це може відбуватися з таких головних причин: припинення виробництва нерентабельних виробів та освоєння нових видів продукції; неоднакові темпи зростання випуску різних видів продукції.
3. Зміна технічного рівня виробництва. Основні напрямки змін:
 - а) упровадження нових і вдосконалення існуючих технологій, що веде до абсолютного зниження витрат на одиницю продукції або на плановий обсяг робіт. Сума економії поточних витрат від упровадження технічних заходів визначається за формулою

$$\dot{A}_{\tilde{N}} = \tilde{N}_{\tilde{N}} - \tilde{N}_i, \quad (4.1)$$

де $\tilde{N}_{\tilde{N}}$, \tilde{N}_i – поточні витрати, грн, на річний обсяг виробництва продукції (робіт, послуг) до і після впровадження технічних заходів відповідно;

б) застосування нових видів сировини і матеріалів і поліпшення їх використання;

в) зниження трудомісткості одиниці продукції. Зміна технічного рівня виробництва виявляється в економії витрат на персонал за рахунок зниження трудомісткості одиниці продукції. Економія заробітної плати розраховується за формулою

$$\dot{A}_{\zeta} = \left[(\dot{O}_0 - x_0 - \dot{O}_1 x_1) \left(1 + \frac{\hat{A}}{100} \right) \left(1 + \frac{\tilde{A}}{100} \right) \right] \hat{E}_1, \quad (4.2)$$

де T_0 , T_1 – трудомісткості виробництва одиниці продукції до і після впровадження заходів, нормо-год; \dot{C}_0 , \dot{C}_1 – середньогодинні тарифні ставки робітника до і після впровадження заходів, грн; B – середній відсоток додаткової заробітної плати для даної категорії робітників, %; Γ – нарахування на заробітну плату, %; K_1 – кількість продукції, що виготовляється з початку впровадження заходів до кінця планового періоду, од.

4. Зміна організації виробництва і умов праці. Ця зміна може привести до економії витрат за такими основними напрямками:

а) упровадження нових виробництв, цехів і структурних підрозділів;

б) спеціалізація та кооперування виробництва. Вплив на економію собівартості продукції таких заходів визначається за формулою

$$E_c = (C - \zeta) K_1, \quad (4.3)$$

де C – виробнича собівартість, або витрати на комплектуючі вироби, напівфабрикати, що передаються для виробництва іншим підприємствам; ζ – ціна, за якою комплектуючі вироби, напівфабрикати постачає виробник; K_1 – кількість комплектуючих виробів, напівфабрикатів, що буде одержана від спеціалізації та кооперації до кінця планового періоду;

в) зміни в організації і обслуговуванні виробництва й праці;

г) зміни в організації управління виробництвом;

д) зміни в умовах матеріально-технічного забезпечення;

е) усунення зайвих витрат і збитків.

На базі факторного аналізу проводиться розрахунок рівня витрат за окремими факторами (за місцями виникнення витрат, за окремими групами витрат). Використовуючи ці дані, рекомендують відслідковувати динаміку зміни собівартості та її складових.

Розрахунки в рамках кошторису й обліку нормативів також корисні для раціональної організації контролю витрат. Останні розраховуються за статтями, на основі норм споживання ресурсів, працевитрат та інших регламентованих норм і показників для кожного виробничого процесу і кожного елемента з продуктового ряду.

4.3. Визначення потреби в капіталі

Для забезпечення стабільної роботи підприємства необхідні грошові кошти. Тому перш ніж здійснювати будь-які заходи санаційного характеру, слід визначити потребу в капіталі.

Потреба в капіталі – це виражена в грошовому еквіваленті потреба підприємства у грошових і матеріальних ресурсах, необхідних для виконання поставлених цілей і забезпечення фінансової рівноваги.

Для визначення потреби в капіталі сукупні витрати підприємства поділяють на дві основні групи:

1. Витрати, пов'язані з підготовкою і організацією виробництва (капітальні витрати):

- витрати на реорганізацію підприємства;
- витрати на купівлю основних фондів і пусконаладжувальні роботи.

2. Витрати, пов'язані з веденням та обслуговуванням виробництва (поточні витрати).

Витрати першої групи мають фінансуватися за рахунок капіталу, залученого на довгостроковий період. Такий капітал ще називають інвестиційним.

Витрати другої групи пов'язані з оплатою праці персоналу та придбанням предметів праці. Для фінансування таких витрат визначають потребу в оборотному капіталі. Оборотний капітал (оборотні кошти) — це кошти, авансовані в оборотні виробничі фонди і фонди обігу для забезпечення безперервності процесу виробництва та реалізації продукції. Види потреб у капіталі наведено на рис. 4.1.

Базою для визначення потреб в капіталі є дані аналізу фінансового стану підприємства та розшифрування кредиторської заборгованості за окремими контрагентами, обсягами заборгованості та строками погашення.

Потреба в капіталі для проведення виробничо-технічних сана-

ційних заходів визначається за планом капіталовкладень, а також за організаційним і фінансовим планами проекту санації.

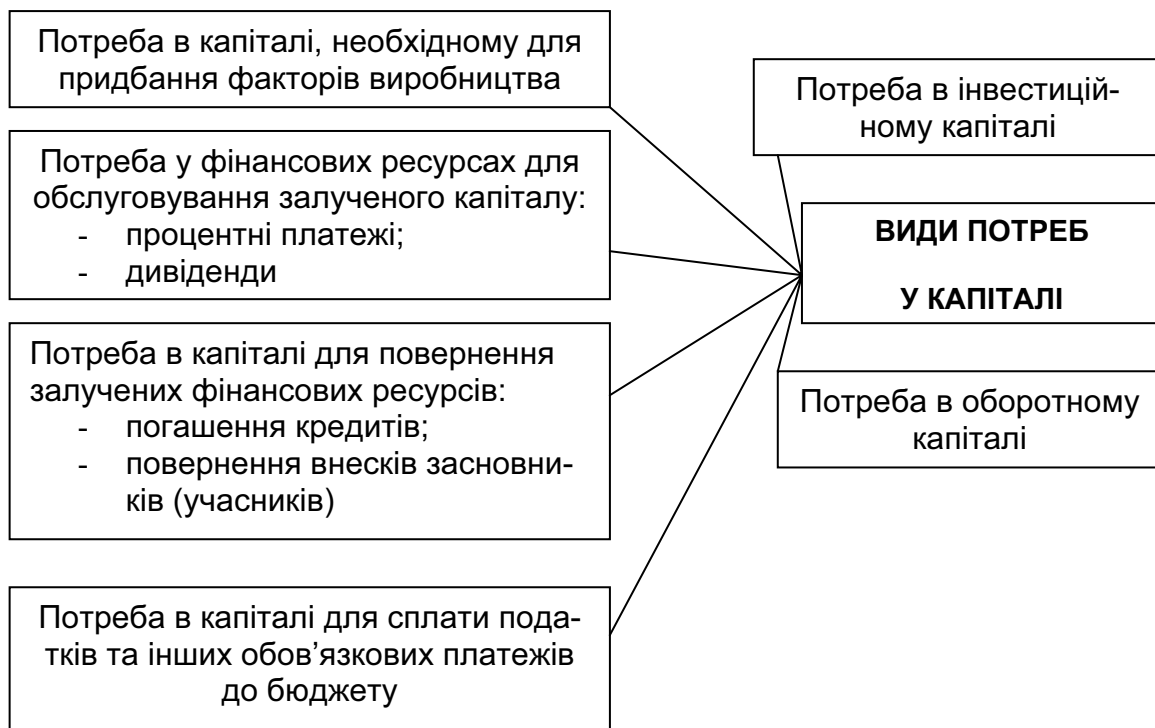


Рис. 4.1. Види потреб у капіталі

Потреба в інвестиційному капіталі визначається на підставі бюджету капіталовкладень, в якому відбито виробничу програму (асортимент товарів, робіт, послуг, які планується виробляти), а також зазначено, які саме виробничі обладнання, технічну документацію, технологію, «ноу-хау» та в кого, за яких умов і у який термін слід придбати, суму витрат на придбання.

Визначення потреби в оборотному капіталі для фінансування виробничого процесу є набагато складнішою проблемою, ніж розрахунок потреби в інвестиційному капіталі, оскільки наявність і структура оборотних коштів підприємства залежать від періоду, протягом якого капітал, авансований у виробництво певного продукту, знову надійде на підприємство у складі виручки від реалізації.

У вітчизняній практиці потребу в оборотних коштах визначають на основі їх нормування.

Обсяг потреби в капіталі залежить не лише від розміру грошових надходжень підприємства, витрат на операційну та інвестиційну діяльність і часового розриву між витратами та надходженнями, а й від ефективності управління дебіторською та кредиторською заборгованістю.

4.4. Правила фінансування

На практиці існують певні правила щодо формування структури капіталу, яким приділяють велику увагу кредитори, санатори та інвестори підприємства для гарантування своїх вкладень. Не завжди додержання або недодержання цих правил є вирішальним критерієм під час прийняття інвестиційних рішень. На практиці зазначені правила широко застосовуються для аналізу фінансового стану підприємств, оцінювання їх кредитоспроможності та інвестиційної привабливості. Додержання правил формування активів і пасивів – необхідна умова забезпечення фінансової рівноваги і оптимізації структури капіталу.

Правила фінансування формують принципи, згідно з якими підприємство мобілізує фінансовий капітал для покриття потреби у фінансових ресурсах. На них слід зважити, виробляючи стратегію залучення фінансових джерел санації.

На практиці виділяють такі основні правила фінансування:

- «золоте правило фінансування»;
- «золоте правило балансу»;
- правило вертикальної структури капіталу.

Перші два правила характеризують горизонтальну структуру капіталу та майна підприємства. Останнє стосується лише пасиву балансу. Всі ці правила мають на увазі розрахунок показників, які відбивають співвідношення між окремими статтями балансу.

«Золоте правило фінансування» називають також «золотим банківським правилом», або правилом узгодженості строків. Це правило потребує, щоб строки, на які мобілізуються фінансові ресурси, збігалися зі строками, на які вони вкладаються в реальні або фінансові інвестиції. Це означає, що фінансовий капітал має бути мобілізований на строк, не менший від того, на який відповідний капітал заморожується в активах підприємства.

На практиці, застосовуючи «золоте правило фінансування», користуються двома умовами, що виражають його зміст:

$$\frac{\text{Довгострокові активи}}{\text{Довгострокові пасиви}} \leq 1;$$

$$\frac{\text{Короткострокові активи}}{\text{Короткострокові пасиви}} \geq 1.$$

«Золоте правило балансу» потребує не лише паралельності строків фінансування та інвестування, а й додержання певних співвідношень між окремими статтями пасивів та активів. Загалом це

правило потребує виконання двох умов:

- основні фонди мають фінансуватися за рахунок власного капіталу та довгострокових позик;
- довгострокові капіталовкладення мають фінансуватися за рахунок коштів, мобілізованих на довгостроковий період, тобто довгострокові пасиви мають використовуватися не лише для фінансування основних фондів, а й для довгострокових оборотних активів.

Правило вертикальної структури капіталу пов'язане з аналізом складу та структури джерел формування капіталу. Прив'язування до активів, тобто до напрямків використання фінансових ресурсів, у такому разі не здійснюється. Правило вертикальної структури потребує додержання певного співвідношення між власним і позиковим капіталом підприємства.

Аналізуючи вертикальну структуру балансу, обчислюють два основних показники:

- коефіцієнт фінансової незалежності

$$K_{\text{авт}} = \frac{\text{Загальна сума власних коштів}}{\text{Підсумок балансу}}, \quad (4.4)$$

чим більше значення коефіцієнта, тим благополучніший фінансовий стан підприємства (менша залежність від зовнішніх фінансових джерел);

- коефіцієнт фінансового лівереджу (коефіцієнт заборгованості)

$$\Phi_{\text{л}} = \frac{\text{Позиковий капітал}}{\text{Власний капітал}}. \quad (4.5)$$

Показник фінансового лівереджу характеризує залежність підприємства від позикового капіталу. Зростання цього показника свідчить про зростання фінансового ризику, тобто про можливість втрати платоспроможності.

Таким чином, розрахувати оптимальну структуру капіталу для всієї сукупності підприємств неможливо. Навіть для підприємств однієї галузі це робити недоцільно, оскільки оптимальне співвідношення власного та позикового капіталу залежить від специфічних умов діяльності кожного підприємства.

Забезпечення постійної платоспроможності підприємства є основою успішності його діяльності. Основним завданням фінансового менеджменту є така координація вхідних і вихідних грошових потоків, щоб у будь-який час підприємство було спроможним виконати свої поточні платіжні зобов'язання. Цього можна досягти, додержуючись

фінансової рівноваги в довгостроковому періоді.

Фінансова рівновага передбачає, що грошові надходження підприємства дорівнюють потребі в капіталі для виконання поточних платіжних зобов'язань або перевищують її. Рівняння фінансової рівноваги подано на рис. 4.2.

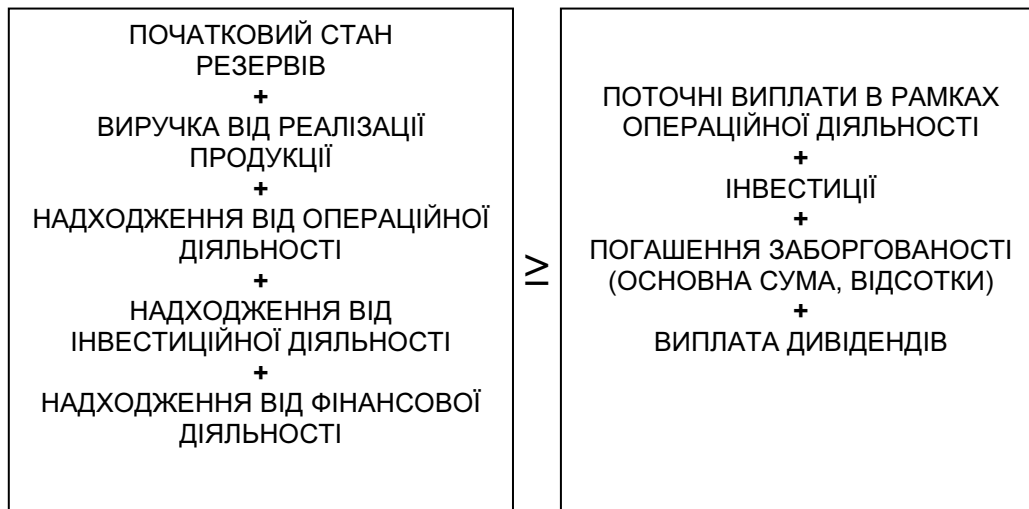


Рис. 4.2. Рівняння фінансової рівноваги (базова модель)

Використання моделей фінансової рівноваги з метою забезпечення платоспроможності та ліквідності підприємства, що перебуває у кризовому стані, спрямоване на збільшення вхідних грошових потоків і зменшення вихідних. Збільшення вхідних грошових потоків досягається за рахунок таких основних заходів:

- мобілізація внутрішніх резервів;
- погашення дебіторської заборгованості;
- зростання збуту продукції підприємства;
- залучення додаткового акціонерного (пайового) капіталу;
- одержання нових короткострокових і довгострокових позик від банків або інших фінансових установ.

Вихідні грошові потоки зменшуються в результаті таких основних заходів:

- зниження собівартості продукції;
- реструктуризація кредиторської заборгованості або її неповне погашення протягом періоду;
- використання дивідендної політики, яка не передбачає виплати дивідендів;
- згортання довгострокових вкладень підприємства.

За допомогою системи санаційних заходів, що ґрунтується на використанні моделей фінансової рівноваги в довгостроковому періоді, формується тактичний механізм фінансової стабілізації.

5. САНАЦІЯ БАЛАНСУ

5.1. Власний капітал, його функції та складові

Фінансова санація підприємства розпочинається із санації балансу, тобто з формального покриття відбитих у балансі збитків, що є неодмінною передумовою залучення коштів, збільшення статутного фонду і одержання санаційних кредитів. Санація балансу пов'язана зі зміною розмірів і структури першого розділу балансу підприємства – його власного капіталу.

Під власним капіталом розуміють сукупність економічних відносин, що дозволяють включити до господарського обороту фінансові ресурси, які належать або власникам, або самому суб'єкту господарювання.

На діючому підприємстві власний капітал має такі основні форми (рис. 5.1):

1. Статутний капітал. Характеризує первісну суму власного капіталу підприємства, інвестовану у формування його активів для початку здійснення господарської діяльності. Його розмір визначається установчими документами і статутом підприємства. Для підприємств окремих сфер діяльності й організаційно-правових форм (акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю) мінімальний розмір статутного капіталу регулюється законодавством.

2. Резервний капітал. Являє собою зарезервовану частину власного капіталу підприємства, призначену для внутрішнього страхування його господарської діяльності. Розмір цієї частини власного капіталу визначається установчими документами. Формування резервного капіталу здійснюється за рахунок прибутку підприємства (мінімальний розмір відрахувань прибутку до резервного фонду регулюється законодавством).

3. Спеціальні (цільові) фінансові фонди. До них відносяться цілеспрямовано сформовані фонди власних фінансових ресурсів з метою їх наступної цільової витрати. У складі цих фінансових фондів звичайно виділяють: амортизаційний, ремонтний, охорони праці, розвитку виробництва і т. д. Порядок формування і використання коштів цих фондів регулюється статутом та іншими установчими документами підприємства.

4. Нерозподілений прибуток. Характеризує частину прибутку підприємства, отриману в попередньому періоді та не використану на споживання власниками (акціонерами, пайовиками) і персоналом. Ця частина прибутку призначена для капіталізації, тобто для реінвестування у розвиток виробництва. За своїм економічним змістом вона є

однією з форм резерву власних фінансових ресурсів підприємства, що забезпечують його виробничий розвиток у майбутньому періоді.

5. Інші форми власного капіталу. До них відносяться розрахунки за майно (при здаванні його в оренду), розрахунки з учасниками (при виплаті їм доходів у формі відсотків або дивідендів) і деякі інші, відби- вані в першому розділі пасиву балансу.

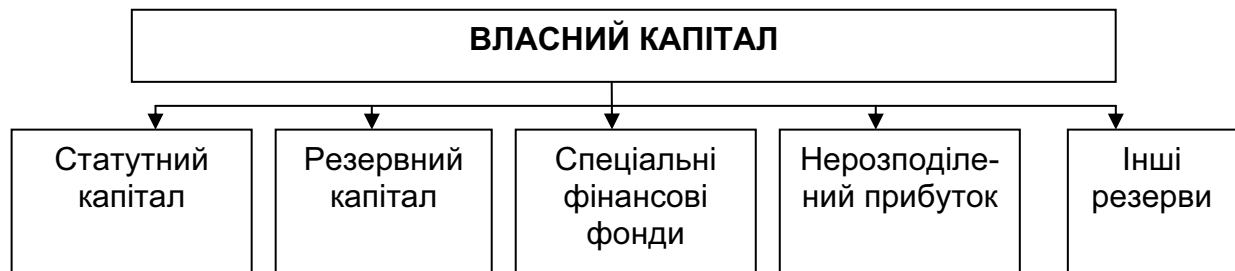


Рис. 5.1. Форми функціонування власного капіталу

Якщо за даними річної фінансової звітності, яка подається на затвердження загальним зборам, власний капітал буде менше статутного капіталу товариства, до порядку денного річних загальних зборів має включатися питання про перетворення або ліквідацію товариства, зменшення статутного капіталу товариства, залучення додаткових коштів, санацію товариства, яка керується боржником, або вжиття інших заходів.

Відповідно до діючого законодавства внеском у статутний капітал товариства можуть бути гроші, цінні папери, інші речі або майнові права або інші права, що мають грошову оцінку.

Функції статутного фонду, а також цілі його зменшення та збільшення наведено у табл. 5.1.

Статутний фонд є основною складовою власного капіталу. Щоб охарактеризувати співвідношення між власним капіталом і статутним фондом підприємства, обчислюють балансовий (розрахунковий) курс корпоративних прав, передусім акцій. Балансовий курс показує суму чистих активів, які припадають на одну акцію (частку, пай). Він дорівнює вираженому в процентах відношенню між власним капіталом і статутним фондом. Від балансового курсу залежить формування попиту та пропозиції на корпоративні права підприємства, тобто він є основою для встановлення їх ринкового курсу.

Таблиця 5.1

Функції та цілі збільшення (зменшення) статутного фонду

Функції статутного фонду	Цілі збільшення	Цілі зменшення
Заснування та введення підприємства в дію	Модернізація або розширення виробництва	Санація балансу
Відповідальність і гарантії	Реалізація інвестиційного проекту	Одержання санаційного прибутку
Забезпечення життєдіяльності підприємства	Поліпшення ліквідності та платоспроможності	Підвищення ринкового курсу акцій
Фінансування та забезпечення ліквідності	Придбання корпоративних прав інших підприємств	Згортання діяльності
Забезпечення незалежності	Поглинання або придбання контрольного пакета інших підприємств	Концентрація капіталу в руках активних власників
База для нарахування дивідендів	Виконання вимог щодо мінімального розміру статутного фонду	Приведення у відповідність до обсягів власного капіталу та майна
Управління та контроль	Оптимізація дивідендної політики	Проведення певної дивідендної політики
Рекламна (репрезентативна) функція	Проведення санації	Конфлікти між учасниками ТОВ

5.2. Джерела покриття балансових збитків підприємства

Згідно з Положенням про організацію бухгалтерського обліку та звітності в Україні прибуток (збиток) підприємства від реалізації продукції (робіт, послуг) визначається як різниця між виручкою від реалізації продукції (робіт, послуг) у цінах продажу без акцизного збору, податку на додану вартість, ввізного мита, митного збору та інших обов'язкових зборів і платежів, передбачених чинним законодавством, і витратами, що включаються до собівартості реалізованої продукції. Якщо зазначена різниця є позитивною, то підприємство має прибуток від основної діяльності, якщо ж вона негативна, то суб'єкт господарювання є збитковим.

У П(С)БО 3 «Звіт про фінансові результати» дається таке визначення збитків: перевищення суми витрат над сумою доходу, для отримання якого було здійснено ці витрати.

Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування визначається як алгебрична сума прибутку (збитку) від основної діяльності, фінансових та інших доходів, витрат (збитків).

Основні причини збитковості підприємства:

- зменшення обсягів випуску та реалізації;

- зменшення цін на продукцію;
- висока собівартість продукції;
- високі адміністративні та інші витрати;
- вимушені простої обладнання;
- знецінення запасів;
- втрати від курсових різниць;
- збитки від інших позареалізаційних операцій.

На підставі прийнятого рішення про джерела покриття непокритих збитків підприємства списують їх за рахунок:

1. Резервних (страхових) фондів.
2. Коштів цільового призначення (спеціальні фонди і цільове фінансування).
3. Санаційного прибутку.

У річній звітності може відбиватися лише непокритий збиток звітного та минулих років. За рахунок нерозподіленого прибутку підприємство може здійснювати санаційні заходи.

Підприємства, як правило, не зацікавлені відбивати збитки у своїй звітності, зокрема в балансі. Особливо це стосується акціонерних товариств, оскільки їхні баланси публікуються у пресі. За наявності балансових збитків суб'єктам господарювання дуже важко розраховувати на залучення фінансових ресурсів із зовнішніх джерел, оскільки як для кредиторів, так і для потенційних інвесторів збиткове підприємство є непривабливим об'єктом фінансування. Крім того, у таких підприємств можуть виникнути утруднення з постачальниками та споживачами продукції. Відбиття у балансі непокритих збитків означає, що всі наявні в підприємства джерела покриття їх уже вичерпано, тобто відсутні резервні (страхові) фонди.

Якщо збитки перевищують суму всіх інших статей першого розділу балансу, то кажуть, що підприємство має незадовільну структуру балансу. Єдиним виходом з такої ситуації, який залишається у підприємства, є спроба одержати санаційний прибуток з метою його спрямування на покриття збитків і в такий спосіб провести санацію балансу.

5.3. Економічний зміст і мета санації балансу підприємства

Санація балансу полягає в покритті відбитих у балансі збитків і створенні необхідних резервних фондів за рахунок одержання санаційного прибутку. Основна мета – приведення у відповідність статутного капіталу підприємства до чистих активів, які йому відповідають. Санацію балансу називають також чистою, або формальною.

Після спрямування на покриття балансових збитків усіх відкри-

тих і прихованих резервів можливо проведення санації балансу за рахунок санаційного прибутку. Прибуток утворюється в результаті зменшення статутного фонду підприємства, добровільних доплат власників його корпоративних прав або у разі списання кредиторами підприємства-боржника своїх вимог.

Санаційний прибуток – це прибуток, який виникає внаслідок викупу підприємством власних корпоративних прав (акцій, часток) за курсом, нижчим від номінальної вартості цих прав (дизажіо), у результаті їх безкоштовної передачі до анулювання, зниження номінальної вартості або у разі одержання безповоротної фінансової допомоги від власників корпоративних прав, кредиторів та інших зацікавлених у санації підприємства осіб.

Приклад 1. Статутний фонд підприємства становить 100 тис. грн, збитки – 12 тис. грн, загальними зборами товариства прийнято рішення щодо зменшення статутного фонду шляхом передачі до анулювання корпоративних прав номінальною вартістю 11 тис. грн. Окрім цього, один із кредиторів частково списав короткострокову заборгованість підприємства зі сплати процентів за користування кредитом на суму 2 тис. грн. Приблизно баланс підприємства під час виконання зазначених операцій змінюватиметься таким чином:

Баланс підприємства до зменшення статутного фонду

Актив		Пасив	
Основні засоби	60000	Статутний фонд	100000
Запаси і затрати	30000	Непокриті збитки	-12000
Дебіторська заборгованість	15000	Довгострокові пасиви	10000
Грошові кошти	3000	Короткострокові пасиви	10000
Баланс	108000	Баланс	108000

Баланс підприємства після зменшення статутного фонду

Актив		Пасив	
Основні засоби	60000	Статутний фонд	89000
Запаси і затрати	30000	Резервні фонди	1000
Дебіторська заборгованість	15000	Довгострокові пасиви	10000
Грошові кошти	3000	Короткострокові пасиви	8000
Баланс	108000	Баланс	108000

Санаційний прибуток у сумі 13 тис. грн, який утворився внаслідок зменшення статутного фонду та списання заборгованості, спрямовується на покриття балансових збитків і формування резервних фондів.

Санаційний прибуток включає кілька складових. Його перша складова – дизажіо – дорівнює різниці між номінальною вартістю корпоративного права та ціною його викупу емітентом і затратами, пов'язаними з процедурою викупу прав і зменшенням статутного фонду. Якщо корпоративні права передаються до анулювання безкоштовно, то санаційний прибуток дорівнює номінальній вартості переданих до анулювання прав за мінусом витрат, пов'язаних зі зменшенням статутного капіталу. Санаційний прибуток у частині емісійного доходу не є об'єктом оподаткування.

Власниками корпоративних прав, кредиторами підприємства та іншими зацікавленими в санації підприємства-боржника особам може надаватися безповоротна фінансова допомога: сума коштів, переданих підприємству на умовах, які не передбачають відповідної компенсації або повернення таких коштів.

Безповоротна фінансова допомога включається до складу валових доходів підприємства-одержувача і підлягає оподаткуванню на загальних підставах. Якщо ж підприємство має непокриті збитки, фінансова допомога не оподатковується в тій частині, яка спрямовується на покриття збитків підприємства. Сума, яка залишається після погашення збитків, оподатковується на загальних підставах. Якщо безповоротну фінансову допомогу здійснює юридична особа, то суму зазначеної допомоги вона має відносити на рахунок власних коштів підприємства, які залишаються після сплати податків.

5.4. Основні цілі та завдання зменшення статутного фонду підприємства

Одержання санаційного прибутку та санація балансу пов'язані зі зменшенням статутного фонду підприємства. До головних цілей зменшення статутного фонду відносять:

- одержання санаційного прибутку, який спрямовується на покриття балансових збитків;
- зрівноваження (або перевищення) номінальної вартості акцій (часток) з їх ринковою ціною;
- забезпечення відповідності величини основних та оборотних коштів підприємства до розміру його власного капіталу;
- концентрація статутного капіталу в руках найактивніших власників.

Згідно із Законом України «Про господарські товариства» обсяги зменшення статутного капіталу визначаються рішенням зборів акціонерів (ВАТ), пайовиків (ТОВ). Рішення загальних зборів товариства про зміни статутного фонду приймаються більшістю у 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у зборах (загальні збори визнаються правомочними, якщо в них беруть участь акціонери, які мають відповідно до статуту товариства понад 60% голосів).

Порядок зменшення статутного фонду нормативно регулюється з метою захисту майнових інтересів кредиторів. Надзвичайно важливим є те, що рішення товариства про зміни розміру статутного фонду набирає чинності лише з дня внесення цих змін до державного реєстру. Випуск акцій та інформація про емісію акцій у зв'язку зі зменшенням статутного фонду реєструються згідно з Положенням про порядок реєстрації випуску акцій і облігацій підприємств та інформацією про їх емісію.

Зменшення статутного фонду, яке пов'язане з виплатами компенсацій у вигляді грошових коштів або товарно-матеріальних цінностей власникам корпоративних прав, за наявності заперечень кредиторів не допускається, оскільки в такому разі зменшуються капітал, у межах якого власники несуть відповідальність перед кредиторами підприємства, а також обсяг майна, за рахунок якого могли б погашатися його борги.

Статутний фонд товариства з обмеженою відповідальністю може зменшитися в результаті виходу одного або кількох учасників із складу товариства. Такого роду зміни (а також будь-які інші зміни, пов'язані зі зміною розміру статутного фонду) потребують внесення змін до засновницьких документів з відповідною перереєстрацією підприємства.

5.5. Методи зменшення статутного фонду

Положенням про порядок збільшення (зменшення) статутного фонду акціонерних товариств і Законом України «Про господарські товариства» передбачено два методи зменшення статутного фонду акціонерного товариства:

- 1) зменшенням номінальної вартості акцій (деномінація);
- 2) зменшенням кількості акцій існуючої номінальної вартості.

Зменшення номінальної вартості акцій (часток, паїв) називається також деномінацією. Зазначений метод зумовлює емісію нових акцій за новою номінальною вартістю за умови обміну старих акцій на нові.

Другий метод означає як обмін, так і об'єднання деякої кількості

акцій в одну. Зазначена процедура має назву «конверсія акцій». Вона є одним із способів зменшення кількості акцій, які є в обігу.

Щодо зазначених методів конверсія і деномінація мають, як правило, на меті приведення у відповідність номінальної вартості випущених в обіг акцій до розміру статутного фонду у разі його зменшення.

Деномінація не допускається, якщо номінальна вартість акцій дорівнює мінімально встановленому розміру. Тоді статутний фонд зменшується конверсією акцій або за допомогою комбінації різних методів, у тому числі шляхом викупу частини акцій з метою їх анулювання.

Вітчизняним законодавством встановлено, що рішенням акціонерного товариства про зменшення розмірів статутного фонду об'єднанням акцій не подані до анулювання акції визнаються недійсними, але не раніше, ніж через шість місяців після повідомлення про це всіх акціонерів. Установлено також, що підприємство має покрити збитки акціонерів, пов'язані зі зменшенням статутного фонду. У разі, коли акціонер відмовився від обміну акцій через зменшення статутного фонду зменшенням номінальної вартості акцій, емітент зобов'язаний запропонувати акціонерові викупити його акції за вартістю, не нижчою від номінальної.

Зменшити кількість акцій, які є в обігу, можна не лише об'єднанням акцій, а й шляхом викупу їх з метою анулювання.

Акціонерне товариство має право викупити в акціонера оплачені ним акції для таких цілей:

- подальшого їх перепродажу;
- розповсюдження серед своїх працівників;
- анулювання.

Зазначені акції мають бути реалізовані або анульовані протягом одного року.

У той період, коли підприємство володіє власними корпоративними правами, розподіл прибутку, а також голосування і визначення кворуму на загальних зборах акціонерів здійснюються без урахування придбаних підприємством власних акцій (АТ) або часток (ТОВ).

Під час санації, що являє собою викуп емітентом корпоративних прав у їх власників, попри важкий фінансовий стан, підприємство мусить мати у своєму розпорядженні достатньо ліквідних коштів, необхідних для виплати відшкодування власникам акцій (часток). При цьому слід додержуватися вимог щодо захисту прав кредиторів у разі зменшення статутного капіталу.

Якщо акціонерне товариство викупує свої акції за ринковою (біржовою) ціною, можливі три варіанти розвитку подій.

Варіант 1. Акції викуповуються за ціною, вищою від номіналу. Це означає, що ринкова ціна акцій є вищою за номінал, оскільки за умови нормального функціонування фондового ринку підприємство може викупити акції власної емісії лише на таких самих умовах, як й інші інвестори. Джерелами викупу акцій є статутний фонд і додатковий капітал, зокрема емісійний дохід. Якщо ж останній відсутній, то на зазначені цілі можна спрямувати прибуток. Зрозуміло, що для санаційних цілей розглянутий варіант не придатний, оскільки санаційний прибуток не виникає, а якщо він є, то на такі цілі не спрямовується.

Варіант 2. Ринкова ціна акцій дорівнює їхньої номінальної вартості. На практиці такого майже не буває. Джерелом викупу акцій при цьому є статутний капітал.

Варіант 3. Акції викуповуються за ціною, нижчою від номінальної вартості. Це означає, що ринкова ціна акцій є нижчою за їхню номінальну вартість, інакше жоден акціонер добровільно не продав би підприємству свої акції за ціною, нижчою від номінальної. Ціна акцій може бути нижчою від їхньої номінальної вартості насамперед у випадку збиткової діяльності підприємства.

Для акціонерного товариства викуп акцій є доцільним лише за курсом, нижчим за номінальну вартість. У протилежному випадку санаційний прибуток, який може бути спрямований на покриття балансових збитків, не виникає, а отже, зменшувати статутний фонд немає сенсу. При використанні цього методу санації підприємство може покрити відбиті в балансі збитки, однак його платоспроможність і ліквідність дещо погіршаться, оскільки для придбання власних корпоративних прав необхідно витратити ліквідні кошти.

Дуже часто крупні акціонери, власники контрольних пакетів акцій, передають свої акції до анулювання безкоштовно, вносячи таким чином посильний вклад у фінансування санації.

Збитки для власників виникають не в момент зменшення номіналу (або анулювання акцій), а тоді, коли підприємство зазнало збитків від фінансово-господарської діяльності.

6. ЗОВНІШНІ ФІНАНСОВІ ДЖЕРЕЛА САНАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ

6.1. Фінансування санаційних заходів за рахунок позикового капіталу

Ефективна фінансова діяльність підприємства неможлива без постійного залучення позичених коштів. Використання позикового капіталу дозволяє істотно розширити обсяг господарської діяльності підприємства, забезпечити більш ефективне використання власного

капіталу, прискорити формування різних цільових фінансових фондів, а в кінцевому підсумку – підвищити ринкову вартість підприємства.

Позиковий капітал, використовуваний підприємством, характеризує в сукупності обсяг його фінансових зобов'язань (загальну суму боргу). Ці фінансові зобов'язання в сучасній господарській практиці диференціюються у такий спосіб:

1. Довгострокові фінансові зобов'язання. До них належать усі форми функціонуючого на підприємстві позикового капіталу з терміном його використання більше одного року. Основними формами цих зобов'язань є довгострокові кредити банків і довгострокові позичені кошти (заборгованість за податковим кредитом; заборгованість за емітованими облігаціями; заборгованість з фінансової допомоги, наданої на поворотній основі тощо), термін погашення яких ще не настав або їх не погашено у встановлений термін.

2. Короткострокові фінансові зобов'язання. До них відносяться усі форми залученого позикового капіталу з терміном його використання до одного року. Основними формами цих зобов'язань є короткострокові кредити банків і короткострокові позичені кошти (як передбачені до погашення в майбутньому періоді, так і не погашені у встановлений термін), різні форми кредиторської заборгованості підприємства (з товарів, робіт і послуг; з виданих векселів; з отриманих авансів; з розрахунків з бюджетом і позабюджетними фондами; з оплати праці; з дочірніми підприємствами; з іншими кредиторами) та інші короткострокові фінансові зобов'язання.

Діяльність підприємства з залучення позикового капіталу нерозривно пов'язана з функціонуванням кредитного ринку, розвитком його видів і сегментів, станом його кон'юнктури.

Угоди, укладені на кредитному ринку, підрозділяються на обслуговуючі відчужувані (ті, що переуступають) фінансові запозичення (комерційні та банківські переказні векселі, акредитиви, чеки і т. ін.) і невідчужувані види цих запозичень (пряме надання фінансових кредитів банками та іншими фінансовими інститутами конкретним суб'єктам господарювання; комерційний кредит, оформлений простим векселем і т. ін.).

У рамках сукупного кредитного ринку звичайно виділяють такі його сегменти (ринки): короткострокових кредитних інструментів, довгострокових кредитних інструментів, міжбанківського кредиту тощо.

Прямими учасниками фінансових операцій на кредитному ринку виступають кредитори і позичальники.

Кредитори – це суб'єкти кредитного ринку, що надають позичку в тимчасове користування за певний відсоток. Основною функцією кредиторів є продаж кредитних ресурсів у грошовій або іншій формі для

задоволення різноманітних потреб одержувача позики у позиковому капіталі. Кредиторами на ринку можуть виступати держава (здійснюючи цільове кредитування підприємств за рахунок коштів загальнодержавного і місцевого бюджетів, а також державних цільових позабюджетних фондів); комерційні банки, що здійснюють найбільший обсяг і широкий спектр кредитних операцій; небанківські кредитно-фінансові інститути (лізингові фірми, факторингові компанії тощо) та інші установи.

Позичальники представляють суб'єктів кредитного ринку, що одержують позички від кредиторів під певні гарантії їх повернення і за певну плату у формі відсотка. Основними одержувачами позики кредитних ресурсів є підприємства реального сектора економіки.

Головною особливістю механізму функціонування кредитного ринку є те, що ціною кредитних інструментів, що обертаються на ньому, виступає ставка відсотка за кредит.

Залежно від форм обігу окремих кредитних інструментів відсоток за кредит може набувати на ньому різних видів: кредитного, депозитного, міжбанківського, облікового і т. ін.

Дисконтна ставка Центрального банку є регульованим державою показником; це регулювання здійснюється виходячи з макроекономічних факторів відповідно до фінансової політики держави.

Ціна пропозиції грошових та інших кредитних інструментів на кредитному ринку їхнім продавцем формується на диференційованій основі за кожним конкретним кредитом відповідно до такої моделі:

$$KB_k = ВУС + ІП + ПР + ПЛ + М,$$

де KB_k – рівень кредитного відсотка;

ВУС – рівень діючої дисконтної ставки Центрального банку країни;

ІП – рівень інфляційної премії, що звичайно прирівнюється до прогнозованого темпу інфляції;

ПР – рівень премії за ризик, розрахований виходячи з рівня кредитного ризику за конкретним позичальником;

ПЛ – рівень премії за ліквідність, зумовлений терміном надання кредиту з урахуванням оцінки його майбутньої вартості;

М – рівень маржі, зумовлений конкретною кредитно-фінансовою установою з урахуванням специфіки умов здійснення його кредитної діяльності.

Політика залучення позичених коштів являє собою частину загальної стратегії формування капіталу, що полягає в забезпеченні найефективніших форм і умов залучення позикового капіталу з різних джерел відповідно до потреб розвитку підприємства.

Процес формування політики залучення підприємством позичених коштів включає такі основні етапи:

1. Аналіз залучення і використання позичених коштів у попередньому періоді. Метою такого аналізу є виявлення обсягу, складу і форм залучення позичених коштів підприємством, а також оцінка ефективності їх використання. Результати проведеного аналізу є основою оцінки доцільності використання позичених коштів на підприємстві у сформованих обсягах і формах.

2. Визначення цілей залучення позичених коштів у майбутньому періоді. Ці кошти залучаються підприємством суворо на цільовій основі, що є однією з умов наступного ефективного їх використання. Особливо цей аспект важливий для підприємств, що перебувають у кризовому стані.

Основними цілями залучення підприємствами позичених коштів є такі:

- поповнення необхідного обсягу сталої частини оборотних активів;
- забезпечення формування змінної частини оборотних активів;
- формування відсутнього обсягу інвестиційних ресурсів (нове будівництво, реконструкція, модернізація); відновлення основних коштів (фінансовий лізинг) тощо;
- інші тимчасові нестатки; принцип цільового залучення позичених коштів забезпечується й у цьому випадку, хоча таке їх залучення здійснюється звичайно на короткі терміни й у невеликих обсягах.

3. Визначення граничного обсягу залучення позичених коштів. Максимальний обсяг цього залучення диктується двома основними умовами:

а) граничним ефектом фінансового лівериджу; з урахуванням суми власного капіталу в майбутньому періоді та розрахованого коефіцієнта фінансового лівериджу обчислюється граничний обсяг позичених коштів, що забезпечує ефективне використання власного капіталу;

б) забезпеченням мінімальної фінансової стійкості підприємства; вона має оцінюватися не тільки з позицій самого підприємства, але і з позицій можливих його кредиторів, що згодом забезпечить зниження вартості залучення позичених коштів.

4. Оцінка вартості залучення позикового капіталу з різних джерел. Проводиться в розрізі різних форм позикового капіталу, залученого підприємством із зовні. Результати такої оцінки – основа розробки управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел залучення позичених коштів, що забезпечують задоволення потреб підприємства у позиковому капіталі.

5. Визначення співвідношення обсягу позичених коштів, залучуваних на коротко- і довгостроковій основі. Розрахунок потреби в обсягах коротко- і довгострокових позичених коштів ґрунтується на цілях їх використання у майбутньому періоді. Розрахунок необхідного розміру позичених коштів у рамках кожного періоду здійснюється в розрізі окремих цільових напрямків майбутнього їх використання. Метою цих розрахунків є встановлення термінів використання залучуваних позичених коштів для оптимізації співвідношення їх довго- і короткострокових видів. У процесі цих розрахунків визначаються повний і середній терміни використання позичених коштів.

Розрахунок повного терміну використання позичених коштів здійснюється в розрізі перелічених елементів, виходячи з цілей їх використання і сформованої на фінансовому ринку практики встановлення пільгового періоду і терміну погашення.

Середній термін використання позичених коштів являє собою середній розрахунковий період, протягом якого вони знаходяться у використанні на підприємстві, та визначається за формулою

$$СТ_{п} = \frac{ТК_{п}}{2} + ПП + \frac{ТП}{2},$$

де $ТК_{п}$ – термін корисного використання позичених коштів;
ПП – пільговий (граційний) період;
ТП – термін погашення.

Середній термін використання позичених коштів визначається за кожним цільовим напрямком залучення цих коштів, обсягом їх залучення на коротко- і довгостроковій основі, залучуваною сумою позичених коштів у цілому.

Співвідношення позичених коштів, залучуваних на коротко- і довгостроковій основі, може бути оптимізоване також з урахуванням вартості їх залучення.

6. Визначення форм залучення позичених коштів. Ці форми диференціюються в розрізі фінансового, товарного (комерційного) кредиту та інших форм. Вибір форм залучення позичених коштів підприємство здійснює, виходячи з цілей і специфіки своєї господарської діяльності.

7. Визначення складу основних кредиторів. Цей склад визначається формами залучення позичених коштів.

8. Формування ефективних умов залучення кредитів. До найважливіших з цих умов належать:

- а) термін надання кредиту;
- б) ставка відсотка за кредит;

- в) умови виплати суми відсотка;
- г) умови виплати основної суми боргу;
- д) інші умови, пов'язані з одержанням кредиту.

Термін надання кредиту – одна з визначальних умов його залучення. Оптимальним вважається термін, протягом якого цілком реалізується мета його залучення (наприклад, іпотечний кредит – на термін реалізації інвестиційного проекту; товарний кредит – на період повної реалізації закуплених товарів і т. ін.).

Ставка відсотка за кредит характеризується трьома основними параметрами: формою, видом і розміром.

За застосовуваними формами розрізняють процентну (для нарощення суми боргу) і дисконтну (для дисконтування суми боргу) ставки. Якщо розмір цих ставок однаковий, перевагу має бути віддано процентній ставці, тому що в цьому випадку витрати з обслуговування боргу будуть меншими.

За застосовуваними видами розрізняють фіксовану (встановлювану на весь термін кредиту) і плаваючу ставки відсотка (з періодичним переглядом її розміру залежно від зміни дисконтної ставки Центрального банку, темпів інфляції та кон'юнктури фінансового ринку). Час, протягом якого ставка відсотка залишається незмінною, називається процентним періодом. За умов інфляції для підприємства кращою є фіксована ставка або плаваюча ставка з високим процентним періодом.

Розмір ставки відсотка за кредит – визначальна умова при оцінці його вартості. З товарного кредиту він визначається при оцінці в розмірі цінової знижки продавця за здійснення негайного розрахунку за поставлені товари, вираженої в річному вирахуванні.

Умови виплати суми відсотка характеризуються порядком виплати його суми. Він зводиться до трьох принципових варіантів виплати: всієї суми відсотка в момент надання кредиту; суми відсотка однаковими частинами; всієї суми відсотка в момент сплати основної суми боргу (при погашенні кредиту). За інших однакових умов кращим є третій варіант.

Умови виплати основної суми боргу характеризуються передбачуваними періодами його повернення. Ці умови зводяться до трьох принципових варіантів: часткове повернення основної суми боргу протягом загального періоду функціонування кредиту; повне повернення всієї суми боргу після закінчення терміну використання кредиту; повернення основної суми боргу або її частини з наданням пільгового періоду після закінчення терміну корисного використання кредиту. За інших однакових умов третій варіант є для підприємства найкращим.

Інші умови, пов'язані з одержанням кредиту, можуть передбача-

ти необхідність його страхування, виплати додаткової комісійної винагороди банку, різний рівень розміру кредиту стосовно суми застави і т. ін.

9. Забезпечення ефективного використання кредитів. Критерієм такої ефективності виступають показники обігу та рентабельності позикового капіталу.

10. Забезпечення своєчасних розрахунків за отриманими кредитами. За найбільш великими кредитами може заздалегідь резервуватися спеціальний поворотний фонд. Платежі з обслуговування кредитів включаються до платіжного календаря і контролюються в процесі моніторингу поточної фінансової діяльності.

6.2. Використання можливостей здешевлення позичених коштів

За умов економічної кризи більш стійкі підприємства при певній інвестиційній підтримці й агресивній стратегії можуть розраховувати на успіх. Мова йде про таке:

- захоплення частки ринку, яку упустили конкуренти, що опинилися в кризовому стані;
- поглинання ослаблених, але потенційно перспективних конкуруючих компаній;
- розвиток нових виробництв із якісно іншою технологією або оновленим продуктивним рядом, що дає можливість створити і розвинути новий сегмент ринку, експлуатуючи підвищений через моду і цікавість споживачів попит на нові товари і послуги.

Однак, говорячи про перспективи зростання за умов кризи, варто мати на увазі, що для цього, насамперед, необхідні інвестиції. Як приклад, розглянемо можливість фінансування деякого прогресивного проекту в умовах України.

Приклад 1. Якщо устаткування придбавається за \$100 тис. за кордоном, то в дійсності знадобиться близько \$113 – 126 тис., оскільки 13 або всі 26% треба зарезервувати для сплати ПДВ і мита. Для цього можна взяти кредит у твердій валюті під 25 – 30% річних, при цьому банк вимагатиме внесення ліквідної застави в розмірі 150 – 200% до суми кредиту (справа в тому, що банк оцінить заставну вартість закладеного майна нижче за його ринкову вартість, а якщо кредит дає іноземний банк-резидент, то там застава вдвічі більша за ту, що вимагають банки-резиденти з українським капіталом). З урахуванням усіх цих відсотків вартість устаткування коштуватиме в 1,7 – 2,4 рази дорожче від його ціни в країні виробника.

Наявність у внутрішніх офшорах України лізингових компаній здатна значно здешевити придбання такого устаткування. Компанії, що працюють в офшорному просторі, звільняються від сплати ПДВ і мита за ввезення на територію України виробничого устаткування в рамках поданого в адміністрацію офшору і затвердженого нею інвестиційного проекту.

Приклад 2. Нехай підприємство виплачує 30% вартості устаткування (\$30 тис.) за рахунок власних коштів, а для виплати інших 70% його вартості (\$70 тис.) лізингова компанія бере в банку кредит у твердій валюті під ті ж 25 – 30% річних під забезпечення одержувача лізингу. В заставу банкіри вимагають не більше 140% вартості всього устаткування (до \$140 тис.), але велику частину цієї застави складе саме устаткування, а залишкову частину забезпечення прийдеться внести самому підприємству, що одержує устаткування.

Взагалі кажучи, це може і не знадобитися, оскільки якщо внести в заставу все устаткування (100% його вартості, що дорівнює \$100 тис.) для забезпечення кредиту в 70% вартості устаткування (\$70 тис.), то додаткового забезпечення, можливо, і не вимагатимуть. Звичайні лізингові платежі (на які не нараховується ПДВ і які відносяться на валові витрати) в Україні в офшорних лізингових структурах не перевищують 10% річних, до яких варто додати 6% страхових платежів. Переваги такого фінансування полягають у можливості розтягти усі виплати у часі.

Якщо у підприємства є іноземний інвестор, вартість фінансування придбання устаткування може ще зменшитися. Цей іноземний інвестор може контролювати закордонну офшорну компанію. Використання офшорних компаній в Україні пов'язане з необхідністю зменшити ризик втрат у випадку діяльності з досить великими фінансовими результатами. Це експортні операції з високою прибутковістю у твердій валюті, операції з цінними паперами і т. д.

До цього списку може бути додано операції з придбання дорогого устаткування й організації спільних підприємств. Гроші в створених великими українськими підприємствами фірмах-посередниках у офшорних зонах за кордоном накопичуються за рахунок неповернення частини валютного виторгу, одержання відсотків за виданими українському підприємству кредитами, укладання фіктивних контрактів.

Для обслуговування офшорної компанії можна використовувати кілька рахунків, причому з їх допомогою можна виконувати операції з різними валютами. Керують рахунками, зрозуміло, посередники.

6.3. Фінансування санації підприємства за рахунок збільшення статутного фонду

У результаті санації балансу підприємство не мобілізує додаткових коштів, проте створюються необхідні передумови (зрівноваження номінальної вартості акцій (часток) з їх ринковою ціною) для залучення зовнішніх фінансових джерел у майбутньому. На практиці з метою санації нерідко слідом за зменшенням статутного капіталу здійснюється його збільшення. Ця операція називається **двоступінчастою санацією**.

Збільшення статутного капіталу підприємства переслідує такі цілі:

а) мобілізація фінансових ресурсів для виконання санаційних заходів виробничо-технічного характеру, модернізації існуючих потужностей, переобладнання або розширення виробництва;

б) збільшення частки капіталу, спрямоване на підвищення кредитоспроможності суб'єкта господарювання та його фінансової стійкості;

в) поліпшення ліквідності та платоспроможності підприємства;

г) акумуляція фінансового капіталу для купівлі корпоративних прав інших підприємств (агресивна політика).

Статутний фонд збільшують, щоб мобілізувати фінансові ресурси й підвищити фінансову стійкість підприємства.

Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку затвердила Положення про порядок збільшення (зменшення) статутного фонду акціонерного товариства, де у загальних рисах визначаються методи, джерела та порядок виконання операцій зі статутним фондом акціонерного товариства.

Згідно з цим Положенням, а також Законом України «Про господарські товариства» акціонерне товариство має право збільшувати статутний фонд, якщо всі раніше випущені акції повністю оплачені за вартістю, не нижчою від номінальної. Рішення про збільшення статутного капіталу приймається більшістю в 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у правочинних зборах. Збільшити статутний фонд товариства не більш як на 1/3 можна за рішенням правління, якщо таке передбачено статутом.

Відкриті акціонерні товариства зобов'язані зареєструвати інформацію про емісію акцій (у тому числі в разі прийняття рішення про збільшення або зменшення статутного фонду, випуску акцій нової номінальної вартості, випуску акцій з метою обміну на раніше випущені облігації або акції іншого акціонерного товариства тощо), для чого вони подають до реєструвального органу такі документи:

- заяву про реєстрацію інформації про емісію акцій;
- інформацію про емісію акцій;
- копію платіжного доручення про сплату до місцевого бюджету (за місцем державної реєстрації відкритого акціонерного товариства) державного мита за реєстрацію інформації про емісію цінних паперів у розмірі 0,1% сумарної номінальної вартості акцій, на які планується передплата;
 - оформлене протоколом рішення про емісію акцій із зазначенням наявності збитків, форми випуску цінних паперів та інших відомостей;
 - баланс, звіт про фінансові результати та їх використання, засвідчені підписами й печатками емітента і аудитора (аудиторської фірми), висновок аудитора (аудиторської фірми);
 - копію договору з торговцем цінними паперами щодо розміщення акцій;
 - копії свідоцтв про реєстрацію попередніх випусків цінних паперів.

Правління акціонерного товариства вносить пропозицію про збільшення статутного капіталу до загальних зборів товариства.

Випуск акцій реєструється протягом 30 днів з моменту подання заяви та потрібних документів до реєструвального органу.

Законодавством України передбачено, що в разі збільшення статутного фонду акціонери (АТ) та учасники (ТОВ) можуть користуватися переважним правом на купівлю додатково випущених акцій (часток). Проте практичний механізм реалізації цього права відсутній. Дуже часто це призводить до конфліктних ситуацій між керівництвом підприємства та його власниками (що є характерним для багатьох колишніх державних підприємств і банківських установ), а також до проблем, пов'язаних з ігноруванням інтересів дрібних власників.

Неврегульованість механізму використання інституту переважних прав дає можливість без особливих труднощів, за допомогою додаткової емісії акцій (часток), змінити власника контрольного пакета і придбати весь контроль над підприємством. Ця проблема особливо актуальна з огляду на інфляційні процеси.

6.4. Методи та джерела збільшення статутного фонду

У разі виникнення на підприємстві потреби у збільшенні статутного фонду воно може скористатися для її задоволення такими трьома методами:

1) збільшення кількості акцій без зміни їхньої номінальної вартості;

2) збільшення номінальної вартості акцій;

3) обмін облігацій на акції.

При використанні першого методу збільшення статутного фонду він може зростати за рахунок трьох джерел:

- додаткової емісії акцій;
- реінвестиції прибутку;
- індексації основних фондів.

Після прийняття рішення про збільшення статутного фонду та виконання інших загальних передумов з метою швидкого і ефективного розміщення акцій доцільним є звернення емітента до послуг фінансових посередників (професійних торговців цінними паперами) – андеррайтерів, які можуть узяти на себе зобов'язання з розміщення всієї емісії або її частини. При цьому вони надають емітентові гарантію на її розміщення.

Ще одним етапом процедури збільшення статутного фонду підприємства додатковою емісією є встановлення курсу емісії. Це той курс, за яким передплачуються акції. З юридичної точки зору нижньою межею курсу емісії нових акцій є їхня номінальна вартість, а з економічної – номінальна вартість разом із витратами на здійснення емісії.

Витрати, пов'язані з емісією цінних паперів, включаються до складу валових витрат підприємства-емітента. Щоб стимулювати попит на акції нової емісії, доцільно встановити їхню максимальну вартість на рівні біржового курсу акцій старої емісії, а сама ціна акцій нової емісії не повинна перевищувати ринкової ціни старих акцій. Такий підхід є виправданим тому, що правильний вибір курсу емісії є вирішальним чинником успіху її розміщення. Чим вищий курс додаткової емісії, тобто чим ближчий він до біржового курсу старих акцій, тим більший обсяг ліквідних активів залучається на підприємство за заданим обсягом збільшення статутного фонду і тим більшим буде емісійний дохід.

Ажіо, або емісійний дохід, – це сума перевищення доходів, отриманих від емісії (випуску) власних акцій та інших корпоративних прав над номіналом таких акцій (інших корпоративних прав). Ажіо становить різницю між курсом емісії та номінальним курсом акцій. Для підприємства високий курс емісії є вигіднішим, оскільки в такому разі його власний капітал збільшується значною мірою за рахунок додаткового капіталу, на який не потрібно нараховувати дивіденди.

Для збільшення статутного фонду здійснюється випуск акцій тієї ж номінальної вартості, що визначена за раніше випущеними акціями. У разі емісії акцій внаслідок збільшення статутного фонду за рахунок реінвестицій або індексації основних фондів акції додаткового випуску розподіляються серед акціонерів пропорційно до їхньої частки у ста-

тутному фонді відкритого акціонерного товариства на момент прийняття рішення про додатковий випуск акцій.

Обмежувати термін отримання акціонерами акцій додаткового випуску неприпустимо.

Якщо відбувається збільшення номінальної вартості корпоративних прав, то акції попередніх випусків обмінюються на акції нової номінальної вартості відповідно до кількості акцій, якими володіє акціонер.

Збільшення статутного фонду акціонерного товариства збільшенням номінальної вартості акцій є підставою для анулювання реєстрації попередніх випусків акцій. Тому потрібно зареєструвати випуск акцій нової номінальної вартості.

У разі збільшення номінальної вартості акцій статутний фонд збільшується за рахунок таких джерел:

- додаткові внески власників корпоративних прав підприємства;
- індексація основних фондів.

У разі збільшення статутного фонду обміном облігацій існуючої номінальної вартості на акції відповідного емітента цей фонд збільшується на загальну номінальну вартість облігацій, що обмінюються на акції. При цьому номінальна вартість облігацій, умовами випуску яких передбачається їх обмін на акції, має дорівнювати номінальній вартості акцій. Метод збільшення статутного фонду обміном облігацій на акції пов'язаний, передусім, з облігаціями конверсійної позики.

Конвертовані облігації — це іменні облігації, які через певний час можна обміняти на звичайні акції підприємства. У науково-практичній літературі з питань санації конверсійні облігації характеризуються як особливо ефективний санаційний інструмент. Вони є однією з форм кредитування санації власниками та кредиторами підприємства. Конверсійні облігації можуть заохотити інвестора до надання фінансових ресурсів, якщо він не ризикує придбати звичайні акції.

Якщо кредитор скуповує цей вид акцій, він:

- добивається для себе відносної безпеки вкладень (у разі банкрутства підприємства претензії власників облігацій задовольнятимуться нарівні з іншими кредиторами);
- отримує можливість збільшити капітал, який дають звичайні акції.

Підприємства емітують такі облігації тоді, коли ставки на кредитному ринку доволі високі, а курс акцій через низьку прибутковість має тенденцію до зниження. Випуск звичайних акцій за таких обставин є проблематичним.

Відсотки за конвертованими облігаціями є нижчими за середню

процентну ставку на кредитному ринку. Отже, інвестори дають згоду одержати нижчий процент, притаманний конверсійним облігаціям, за ради можливості обміняти їх згодом на звичайні акції.

Оскільки збільшення капіталу в результаті обміну облігацій на акції призводить до змін курсу акцій і розмивання прав акціонерів, вони мають такі самі переважні права на купівлю конверсійних облігацій, як і на купівлю нових акцій. Переважні права визначаються відношенням статутного фонду до загальної номінальної вартості емітованих облігацій.

Коефіцієнт конверсії (відношення, за яким планується конверсія) показує, скільки облігацій потрібно подати, щоб одержати одну акцію, і визначається діленням номінальної вартості всіх облігацій, які знаходяться в обігу, на обсяг збільшення (приріст) статутного фонду.

6.5. Види участі кредиторів у фінансовому оздоровленні боржника

Основою правових стосунків членів консорціуму кредиторів підприємства-боржника є зобов'язання, що виникають на підставі укладеного консорціумного договору, який засвідчує факт створення консорціуму, визначає його учасників, консорціумну участь кожного банку (квоти, співвідношення власності), мету, представництво й керівництво консорціуму, обов'язки, права та відповідальність учасників, форми майнової та іншої відповідальності, фінансові умови консорціумної угоди, зобов'язання членів консорціуму щодо головного банку (сума внесків або відсотків і комісійних за організацію консорціуму). У консорціумній угоді можуть брати участь не лише кілька банків, а й кілька позичальників, причетних до заходу, що кредитується.

Банк здійснює контроль за виконанням позичальником умов кредитного договору, цільовим використанням кредиту, виконанням плану фінансового оздоровлення. При цьому банк протягом усього періоду санації та терміну дії кредитного договору підтримує ділові контакти з позичальником, перевіряє цілість майна, виявляє фактори, що можуть позитивно або негативно вплинути на розвиток фінансового оздоровлення боржника. У разі виявлення фактів використання кредиту не за цільовим призначенням, порушень плану санації, виникнення нових обставин, що перешкоджають успішній реалізації запланованих заходів, банк має право достроково розірвати кредитний договір. Це є підставою для стягнення всіх коштів у межах зобов'язань позичальника за кредитною угодою у встановленому чинним законодавством порядку.

Як уже зазначалося, кредитування санаційних проектів пов'яза-

не зі значними ризиками. Кредитори можуть зважитися на матеріальний ризик в обмін на майбутню участь у прибутках підприємства-боржника чи на великий пакет його акцій або на отримання надійного ринку збуту своєї продукції (джерела постачання сировини для виробництва) тощо. Крім того, можна взяти ряд заходів щодо зменшення ризиків, пов'язаних із кредитуванням підприємств, що перебувають у кризовому стані. Поряд із консорціумним кредитуванням вельми надійним способом зменшення ризиків кредитора є призначення ним на період санації на керівні посади підприємства-боржника своїх довірених осіб або встановлення контролю над підприємством.

Поведінка кредиторів щодо боржника цілком залежить від вибраної ними стратегії. Вони можуть звернутися до Арбітражного суду з заявою про оголошення підприємства банкрутом, добитися проведення ліквідаційної процедури, реалізувати майно підприємства і за рахунок виручених грошових коштів погасити зобов'язання боржника. Це буде агресивна стратегія.

Стратегія очікування може застосовуватися, коли у боржника виникли тимчасові фінансові труднощі. У такому разі кредитор оголошує мораторій, який оформляється додатковою угодою. Кредитор зупиняє надання додаткових кредитів і займає очікувальну позицію.

Стратегія участі у санації виникає тоді, коли, по-перше, суми не повернутих грошових коштів значні, та, по-друге, коли кредитор зацікавлений в участі у керуванні підприємством-боржником.

Фінансова участь кредиторів у санації боржників може набувати таких форм:

- реструктуризація або пролонгація заборгованості;
- списання всієї заборгованості або її частини;
- надання санаційних кредитів.

Форма участі кредиторів у санації істотно залежить від характеру їхніх фінансових і господарських відносин з боржником. Відповідно розрізняють такі групи кредиторів:

- банки та інші фінансово-кредитні установи;
- постачальники сировини та матеріалів;
- споживачі готової продукції (за авансами);
- працівники підприємства (заборгованість з оплати праці);
- державні органи (заборгованість щодо розрахунків із бюджетом і за позабюджетними платежами).

Участь у санації кожної з цих груп залежить від законодавчих обмежень щодо надання санаційних кредитів або реструктуризації заборгованості, а також від мотивацій кредиторів.

Розглянуті заходи щодо участі кредиторів у санації підприємств-

ва-боржника можуть застосовуватися в досудовому порядку, тобто до початку порушення справи про банкрутство неспроможного підприємства. Під час упродовження справи на будь-якому її етапі між боржником і кредиторами може бути укладено мирову угоду, згідно з якою кредитори також можуть брати участь у санації боржника.

Загроза банкрутства й зумовлені цим негативні економічні та соціальні наслідки змушують працівників підприємства робити свій внесок у фінансування санації. Основною причиною їх фінансової участі в санації підприємства є надія зберегти робочі місця, особливо в період, коли через дефіцит альтернативних робочих місць працівники відчують себе залежними від підприємства.

Персонал підприємства може фінансувати санацію в таких формах:

- відстрочення або відмова від винагороди за виробничі результати;
- надання працівниками позик;
- купівля працівниками акцій свого підприємства.

В Україні діє порядок, згідно з яким керівництво підприємств, що приватизуються, має право додатково викупити за грошові кошти за номінальною вартістю пакет акцій акціонерних товариств, створених у процесі акціонування державних підприємств. Розмір пакета акцій, який може бути запропонований Фондом державного майна керівництву підприємства, не має перевищувати 5% статутного фонду.

Законодавством України передбачено специфічну форму санації в разі, коли трудовий колектив державного підприємства, щодо якого порушено справу про банкрутство, за згодою кредиторів орендує або викупує це підприємство у власність, беручи на себе його борги. Трудовий колектив може в такому разі реалізувати своє право на участь у санації згідно з вимогами Закону України «Про оренду державного майна». Законом передбачено, що трудовий колектив має заснувати певний вид господарського товариства і вже в цій новій ролі пропонувати послуги санатора державного підприємства, яке зазнало фінансового краху. За наявності кількох претендентів на участь у санації державного підприємства господарське товариство, засноване членами трудового колективу, не користується жодними перевагами порівняно з іншими претендентами і мусить брати участь у конкурсі на загальних засадах.

У цьому разі відбувається зміна власності: державне підприємство перетворюється у товариство з будь-якою іншою структурою (найчастіше в акціонерне товариство або товариство з обмеженою відповідальністю).

7. РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ ПІДПРИЄМСТВА

Здійснюваний в Україні перехід до ринкових відносин, входження підприємств на товарні, фінансові та інші ринки, конкуренція ставлять нові жорсткі вимоги до виробничого, фінансово-економічного, управлінського і трудового потенціалів суб'єктів господарювання. На жаль, більшість вітчизняних підприємств не відповідають цим вимогам, а тому вони опинилися в скрутному, нерідко кризовому, стані.

В економічній теорії і практиці відомий і розповсюджений такий спосіб оздоровлення підприємств, які потрапили в подібне становище, як реструктуризація. Діюче українське законодавство також передбачає можливість використання реструктуризації як ефективного способу відновлення платоспроможності підприємства. Її рекомендується застосовувати при здійсненні санації підприємств.

7.1. Реструктуризація підприємства, її зміст і порядок проведення

Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» дає таке визначення цього поняття:

«Реструктуризація підприємства – це здійснення комплексу організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, виробничо-технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зміну форми власності, системи управління, організаційно-правової форми для фінансового оздоровлення підприємства, збільшення обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищення ефективності виробництва і задоволення вимог кредиторів».

Залежно від об'єкта і характеру здійснюваних заходів для реформування підприємства розрізняють такі її форми:

- 1) реструктуризація виробництва;
- 2) реструктуризація активів підприємства;
- 3) фінансова реструктуризація;
- 4) реорганізація, тобто зміна організаційної структури підприємства.

Кожна з цих форм реструктуризації припускає проведення цілого комплексу заходів, спрямованих на вдосконалення й оптимізацію відповідної сфери підприємства.

Процедура реструктуризації підприємств здійснюється з дотриманням вимог нормативно-правових актів, що діють на момент її проведення. Базовими документами, що регламентують порядок здійснення реструктуризації, є Положення про порядок реструктуризації підприємств, затверджене Наказом Фонду державного майна

України від 12 квітня 2002 р. № 667, а також Методичні вказівки з проведення реструктуризації державних підприємств, затверджені Наказом Міністерства економіки України від 23 січня 1998 р. № 9, Комплексна програма реструктуризації державних підприємств, затверджена Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 29 серпня 2001 р. № 401-р.

Варто звернути увагу, що дія Положення поширюється на таке:

1) державні підприємства, що входять до сфери управління органів приватизації;

2) корпоратизовані підприємства, 100% акцій яких належать державі;

3) ВАТ, у яких держава має не менше блокуючого пакета акцій (25%+1 акція).

Дія Методичних вказівок і Комплексної програми розповсюджується тільки на державні підприємства.

Відповідно до Положення порядок здійснення реструктуризації підприємства передбачає такі етапи:

1) ухвалення рішення про проведення реструктуризації підприємства;

2) створення Комісії з реструктуризації підприємства;

3) розробка і затвердження проекту реструктуризації підприємства;

4) реалізація цього проекту реструктуризації;

5) здійснення контролю за проведенням реструктуризації підприємства;

6) затвердження звіту про виконання заходів, передбачених проектом реструктуризації, керівником підприємства (головою правління ВАТ), а також загальними зборами акціонерів (або іншим вищим органом ВАТ);

7) спрямування цього звіту до державного органу приватизації, яким створено Комісію з реструктуризації підприємства, видання ним наказу про припинення роботи Комісії.

Оскільки процес реструктуризації підприємства торкається корінних соціально-економічних прав та інтересів працівників, а також прав та інтересів профспілкової організації підприємства, участь у цьому процесі має брати і профспілковий комітет.

У процесі реструктуризації підприємств може забезпечуватися досягнення цілей двох рівнів: державних і конкретних суб'єктів господарювання. Головна мета, якої держава може досягти в процесі реструктуризації суб'єктів господарювання, полягає у створенні конкурентоспроможних товаровиробників і підвищенні ефективності суспільного виробництва. Паралельно з цією головною метою досягаються

локальні цілі, у тому числі зростання надходжень до Державного бюджету, зниження рівня безробіття, забезпечення реалізації найважливіших державних програм, зниження рівня монополізму і розвиток конкуренції та інші, значущість яких на різних етапах може мінятися.

Метою реструктуризації конкретного підприємства є оптимізація функціонування в ринкових умовах господарювання і підвищення його конкурентоспроможності. Для досягнення цієї мети підприємство реалізує ряд локальних (проміжних) цілей: економічних, фінансових, структурних, управлінських, виробничих, техніко-технологічних, соціальних та ін.

Незважаючи на очевидну необхідність реструктуризації українських підприємств, темпи її, а головне – якість, усе ще перебувають на явно недостатньому рівні. Це зумовлено низкою макро- та мікро-економічних факторів. У першій групі факторів найважливішими, на нашу думку, є такі:

- недостатній розвиток ринкового середовища і конкуренції; багато підприємств у тому або іншому ступені користуються протекціоністською підтримкою держави; це стримує їхню реорганізацію, дає тимчасові переваги й одночасно «заганяє хворобу всередину організму»;

- нестабільність правового поля України, що не дозволяє виробити довгострокову стратегію реструктуризації;

- недостатня проробленість законодавства, що регулює процес реструктуризації; на багато питань, що виникають при реструктуризації, чинне законодавство не дає відповіді;

- слабкий розвиток українського фондового ринку і його інструментів;

- відсутність доступних джерел фінансування;

- недостатня підтримка процесу реструктуризації з боку держави;

- криза платежів, що призвела до хронічної нестачі обігових коштів для нормального функціонування підприємств і найбільш – до їх відсутності для реструктуризації;

- високий рівень «бартеризації» економіки, що призводить до зменшення величини реальних коштів, що надходять на підприємства.

Фактори другої групи впливають із факторів, що перелічені вище, і дуже залежать від них. Укрупнено вони можуть бути сформульовані у такий спосіб:

1. Психологічна неготовність українських менеджерів до проведення корінної реструктуризації. Багаторічні адміністративно-командні

умови господарювання, панування типових правил, організаційних структур управління (ОСУ), функцій, прав і обов'язків виховали клас керівників, що не почувають необхідності постійних змін і не готові до впровадження їх у життя. Подолання цього психологічного бар'єру – досить важка задача. Однак доти, доки її не буде вирішено, реструктуризація буде носити формальний характер і зводиться до зміни назв, косметичного коректування ОСУ і чекання зовнішніх інвестицій.

2. Відсутність напрацьованих методологічних підходів до реструктуризації підприємств і недостатність досвіду її проведення. Комплексна реструктуризація потребує принципових змін у системах планування, аналізу, обліку, звітності та ін. Перетворення в цій сфері на українських підприємствах носили не системний характер і створили якийсь симбіоз інструментів централізовано-планового господарювання і ринкової економіки, що не забезпечує ефективного їх функціонування у нових умовах господарювання.

3. Відсутність на більшості підприємств якісного управлінського обліку, що не дозволяє вчасно реагувати на недогляди і приймати обґрунтовані управлінські рішення.

4. Нестача у підприємств власних коштів для проведення реструктуризації і їх низька кредитна привабливість, що не дає можливості одержати необхідні кошти з зовнішніх джерел на прийнятних умовах. Низька ліквідність цінних паперів вітчизняних емітентів також утруднює залучення фінансових ресурсів і серйозних інвесторів.

5. Складність використання кваліфікованих фахівців. Як відомо, через інертність і певне звикання до існуючого становища зсередини підприємства не завжди можна побачити слабкі сторони. Українські підприємства здебільшого не можуть використовувати послуги зарубіжних консалтингових фірм через високі ціни на ці дорогі роботи. Вітчизняний ринок консалтингових послуг усе ще розвинутий досить слабо.

Таким чином, спостерігається, з одного боку, нагальна потреба в найшвидшій корінній реструктуризації більшості вітчизняних підприємств. З іншого боку, має місце комплекс серйозних факторів, що стримують цей процес. Однак те, що кризові явища в економіці України зберігаються, а багато промислових і сільськогосподарських підприємств є збитковими, свідчить на користь неминучості реструктуризації.

Потреба в кардинальних змінах зумовила розвиток процесів реструктуризації на багатьох вітчизняних підприємствах. У ряді випадків це дає очікуваний ефект. Але досить часто одержувані результати не відповідають чеканням, а сама реструктуризація супроводжується підвищеними витратами і необґрунтованою, іноді неприпустимою,

тривалістю. Таке становище значною мірою зумовлене тим, що теоретичні аспекти реструктуризації стосовно вітчизняних умов господарювання все ще недостатньо пророблено. Можна сказати, що практика трохи випереджає теорію. Про це свідчить відсутність чіткого визначення суті реструктуризації, а також видів і методів, за допомогою яких її можна реалізовувати.

Багато авторів виділяють стратегічну і тактичну (або оперативну), операційну і фінансову реструктуризацію, що зовсім не відбиває різноманіття її видів. Досить розгорнуту класифікацію подано в роботі, де запропоновано такі класифікаційні ознаки: мета проведення реструктуризації, обов'язковість її проведення, ініціатива реструктуризації, характер трансформаційних заходів, форми та масштаби реструктуризації, обсяг фінансових витрат на її проведення. Однак і вона не враховує низки важливих аспектів, у тому числі область реструктуризації, зміну масштабів підприємства (укрупнення, розукрупнення), можливість переходу прав власності та зміну складу власників. Передбачається, що повну класифікацію можливих видів реструктуризації може бути виконано з урахуванням таких кваліфікаційних ознак: цільова спрямованість реструктуризації, масштаби залучення до цього процесу підрозділів підприємства, тривалість і обсяги робіт, область реструктуризації, форма корпоративної реструктуризації, ініціатор реструктуризації, зв'язок з цільовими програмами, можливість, характер і зміни масштабів підприємства, характер взаємозв'язку реструктуризації зі змінами зовнішнього середовища, джерела фінансування, зміна прав власності та складу власників, характер відбиття результатів реструктуризації в балансі підприємства, обов'язковість проведення реструктуризації.

Розроблену класифікацію видів реструктуризації за зазначеними класифікаційними ознаками наведено в табл. 7.1.

Таблиця 7.1

Класифікація видів реструктуризації підприємств

Класифікаційна ознака	Види і методи реструктуризації
Цільова спрямованість	Підвищення ефективності діяльності і ринкової вартості підприємства, що успішно функціонує
	Фінансове оздоровлення кризового підприємства з метою запобігання його банкрутству і ліквідації
	Підвищення інвестиційної привабливості
	Передприватизаційна підготовка
	Демоніполізація і розвиток конкуренції
	Більш вигідний продаж майна підприємства при його ліквідації
	Зміна організаційно-правової форми

Продовження табл. 7.1

Класифікаційна ознака	Види і методи реструктуризації
Масштаби реструктуризації	Комплексна – торкається всіх основних аспектів діяльності підприємства, у тому числі власності, виробництва, менеджменту, фінансів, а також усіх його підрозділів
	Локальна – перетворення окремого найпроблемнішого аспекту діяльності підприємства (наприклад, реструктуризація менеджменту) або конкретного підрозділу (реструктуризація ремонтного господарства)
Тривалість реструктуризації та обсяги робіт	Стратегічна – розрахована на тривалу перспективу, передбачає актуалізацію стратегії розвитку підприємства і корінну перебудову його діяльності відповідно до вибраної стратегії
	Тактична – припускає проведення реорганізаційних заходів у рамках існуючої стратегії і спрямована на досягнення середньострокових цілей функціонування підприємства
	Оперативна – припускає проведення невідкладних перетворень підприємства в короткий термін
Ініціатор реструктуризації	Власники і менеджери підприємства
	Органи державного управління – при проведенні передприватизаційної підготовки, керуванні державними підприємствами, реалізації державних програм реструктуризації галузі та ін.
	Санатори – під час процесу санації підприємства
	Ліквідатор – під час процесу формування ліквідаційної маси і продажу майна підприємства
Область реструктуризації	Реструктуризація управління – спрямована на вдосконалювання системи менеджменту підприємства і приведення його у відповідність до зовнішніх умов. До неї належать: - перехід до нового типу організаційної структури управління; - виділення центрів фінансової відповідальності; - використання «управління за цілями»; - автоматизація процесу управління, зміна структури і якості трудового колективу (реструктуризація трудових ресурсів); - удосконалювання системи мотивації праці
	Реструктуризація виробництва (операційна реструктуризація) – припускає зміни у виробничо-господарській діяльності підприємства з метою підвищення його конкурентоспроможності: - диверсифікованість діяльності; - розширення асортименту продукції (послуг); - перепрофілювання виробництва; - підвищення конкурентоспроможності продукції; - впровадження прогресивних технологій; - модернізація устаткування та ін.

Продовження табл. 7.1

Класифікаційна ознака	Види і методи реструктуризації
	<p>Реструктуризація необоротних активів – спрямована на підвищення ефективності використання основних коштів підприємства:</p> <ul style="list-style-type: none"> - продаж невикористовуваних основних фондів; - передача основних фондів на баланс інших організацій; - здача майна в оренду; - використання зворотного лізингу та ін. <p>Фінансова реструктуризація – спрямована на поліпшення використання фінансових ресурсів і підвищення фінансової стійкості підприємства (ліквідності, платоспроможності, фінансової незалежності):</p> <ul style="list-style-type: none"> – реструктуризація кредиторської заборгованості; – додаткова емісія акцій, продаж частини акцій підприємства; – передача частини майна в рахунок погашення заборгованості; – випуск облігацій; – заморожування інвестицій; – залучення додаткових коштів; – скорочення дебіторської заборгованості; – проведення взаємозаліків; – реалізація фінансових інвестицій; – приведення витрат у відповідність до доходів, розробка програм зниження витрат; – створення системи управління грошовими потоками; – оптимізація використання коштів
Форма корпоративної реорганізації	<p>Злиття – створення нової юридичної особи з декількох раніше існуючих шляхом передачі їх майна, прав і зобов'язань підприємству- правонаступнику</p> <p>Приєднання – об'єднання декількох підприємств із переходом прав, зобов'язань і майна суб'єктів господарювання, що приєднуються до однієї юридичної особи, яка не припиняє свого існування</p> <p>Поділ – припинення існування поділюваного підприємства як юридичної особи і створення на його базі декількох нових юридичних осіб з розподілом між ними всіх його прав, зобов'язань і майна</p> <p>Виділення – вичленовування з підприємства (без припинення його існування як юридичної особи) декількох нових підприємств, до яких переходить частина прав, зобов'язань і майна підприємства, що реорганізовується</p> <p>Перетворення – зміна організаційно-правової форми функціонування підприємства</p> <p>Приватизація</p> <p>Реприватизація</p>

Продовження табл. 7.1

Зв'язок з цільовими програмами	Реструктуризація підприємства пов'язана з програмою структурної перебудови народногосподарського комплексу
	Реструктуризація підприємства пов'язана з цільовою програмою реструктуризації галузі
	Реструктуризація підприємства пов'язана з цільовою програмою реструктуризації регіону
	Реструктуризація підприємства не пов'язана з існуючими програмами і здійснюється винятково з ініціативи підприємства і тільки у його межах
Зміна масштабів підприємства	Без зміни масштабів підприємства (перетворення, приватизація, реприватизація)
	Укрупнення підприємства – зростання вартості сукупних активів підприємства (злиття, приєднання, придбання активів, прав власності на інше підприємство)
	Розукрупнення підприємства – зниження вартості сукупних активів підприємства (поділ, виділення, внесення частини майна підприємства до статутного фонду нової юридичної особи, передача невикористовуваних активів, продаж активів)
Вид реакції та час проведення реструктуризації	Преактивна – реструктуризація, що базується на прогнозі змін зовнішнього середовища і передбачає їх
	Реактивна – що ґрунтується на змінах зовнішнього середовища, що відбулися
Джерела фінансування	Власні кошти
	Позичені кошти
	Змішане функціонування
Права власності	Зі зміною складу або структури власників
	Не передбачає такої зміни
Характер відбиття результатів реструктуризації в балансі підприємства	Реструктуризація активів – сукупність заходів, спрямованих на зміну структури і змісту активу балансу: – продаж основних засобів; – продаж товарно-матеріальних цінностей; – оптимізація виробничих запасів; – здача майна в оренду; – реалізація (придбання) фінансових інвестицій; – скорочення дебіторської заборгованості; – оптимізація використання вільних коштів та ін.
	Реструктуризація пасивів – сукупність заходів, спрямованих на зміну структури і змісту пасиву балансу: – збільшення (зменшення) статутного фонду підприємства; – випуск облігацій; – конверсія боргу у власність; – погашення кредитів; – реструктуризація фінансових зобов'язань; – залучення додаткових кредитів; – скорочення (збільшення) кредиторської заборгованості

Обов'язковість проведення реструктуризації	Обов'язкова (примусова) – за рішенням органу державного управління або Арбітражного суду
	Добровільна – за рішенням власників або менеджерів підприємства

Подана класифікація дозволяє з наявного арсеналу вибрати найдоцільніший вид, що відповідає специфіці підприємства, що, у свою чергу, визначає використання відповідних методів її проведення, а також підходів до оцінки ефективності.

Однією з досить важливих цілей реструктуризації є оптимізація розмірів існуючих підприємств, що залежно від специфіки й умов зовнішнього середовища може здійснюватися шляхом їхнього укрупнення або розукрупнення.

Слід зазначити, що ступінь поширеності видів і методів реструктуризації, крім специфіки конкретного підприємства, значною мірою визначається етапом розвитку економіки держави. Так, у вітчизняній практиці на цей час більш розповсюдженими є корпоративні перетворення, спрямовані на розукрупнення підприємств. Це зумовлено неефективністю функціонування в сучасних умовах господарювання створених раніше промислових гігантів у зв'язку з недостатньою місткістю ринків збуту, негнучкістю організаційних структур управління, наявністю надлишкових виробничих фондів. Крім того, значна частина підприємств усе ще містить так звану соціальну сферу, тобто фонди не виробничого призначення, їх зміст важким фінансовим тягарем лягають на підприємства, погіршуючи їх і без того не бездоганний фінансовий стан.

7.2. Етапи реструктуризації підприємства

Реструктуризація – тривалий (1,5 – 2 роки) і творчий процес, що припускає розробку програми її реалізації для кожного конкретного підприємства з урахуванням його специфіки. Проведення реструктуризації являє собою послідовну реалізацію ряду взаємозалежних етапів, основними з яких є такі:

- аналіз зовнішнього середовища і стану підприємства;
- розробка концепції і формулювання цілей реструктуризації;
- вибір форми і методів реструктуризації;
- розробка бізнес-плану реструктуризації;
- розробка комплексної програми реструктуризації;
- управління процесом реструктуризації.

Етап 1. Аналіз зовнішнього середовища і стану підприємства

Реалізація цього етапу дозволяє вивчити стан зовнішнього середовища, в якому функціонує підприємство, і адаптувати до цього середовища його діяльність з урахуванням властивої йому специфіки. Аналіз зовнішнього середовища припускає оцінку впливу на підприємство таких груп факторів: політичних, економічних, ринкових, технологічних і соціально-демографічних. Не применшуючи значущості інших груп, основну увагу варто звернути на розгляд ринкових факторів.

Управлінське обстеження підприємства припускає: вивчення рівня техніки і технології і його відповідності сучасним стандартам; оцінку фінансового стану; аналіз виробничої діяльності; дослідження діючих ОСУ, методів управління і їх відповідності сучасним умовам господарювання; аналіз трудових ресурсів і ступеня зацікавленості працівників у результатах діяльності.

На цьому етапі вивчення зовнішнього середовища і тестування підприємства мають бути взаємозалежними, тобто необхідний аналіз поведінки підприємства у зовнішньому середовищі. З цією метою можуть бути використані досить добре розроблені та широко застосовувані в західній практиці методи, наприклад, Матриця бостонської консалтингової групи, що дозволяє оцінити ступінь конкурентоспроможності та доцільність подальшого розвитку виробництва окремих видів продукції підприємства, а також напрямки інвестування. Використання цього методу є необхідним при проведенні виробничої (операційної) реструктуризації підприємства. Для підвищення обґрунтованості висновків доцільним є використання альтернативних методів, спрямованих на одержання аналогічних оцінок, наприклад, матриці Маккінзі, матриці Хофера – Шенделя.

У результаті реалізації цього етапу визначаються можливості та погрози для розвитку бізнесу, виявляються сильні та слабкі сторони підприємства. Ця інформація є основою для розробки обґрунтованої концепції реструктуризації, що дозволяє щонайкраще пристосуватися до зовнішнього середовища з урахуванням специфіки підприємства.

Етап 2. Розробка концепції реструктуризації

У рамках цього етапу розробляється стратегія реструктуризації і формулюються цілі її проведення. Стратегія реструктуризації являє собою напрямки діяльності, що мають забезпечити оптимальне функціонування підприємства у тривалій перспективі з урахуванням стану зовнішнього середовища і прогнозу її зміни. Слід зазначити, що стратегія реструктуризації може являти собою комплекс конкретних стратегій стосовно різних аспектів діяльності підприємства.

На підставі вибраних стратегій формується система фінансово-

економічних, техніко-технологічних, маркетингових, виробничих і соціальних цілей підприємства.

Для забезпечення дієвості встановлювані цілі та показники мають відповідати таким вимогам:

- конкретність і вимірність, тобто можливість кількісної оцінки;
- досяжність при певній напруженості;
- значущість для підприємства;
- терміновість, тобто встановлення терміну досягнення мети (показника).

Таким чином, у результаті реалізації цього етапу формується система цілей реструктуризації. Цю систему доцільно розробляти у вигляді «дерева цілей», що забезпечить повноту уявлення і взаємозв'язок цілей різних рівнів.

Етап 3. Вибір форми і методів реструктуризації

Головним етапом, що зумовлює ефективність усієї реструктуризації, є вибір виду і методів її здійснення. На цей вибір впливає велика кількість факторів, у тому числі стратегії і цілі реструктуризації, особливості конкретного підприємства, наявність фінансових та інших ресурсів, досвід і знання власників і вищих менеджерів, гострота проблеми. При цьому якщо вид реструктуризації визначається у першу чергу розробленою концепцією, то методи значною мірою піддаються впливу таких факторів. Так, проведення комплексної реструктуризації найчастіше стримується відсутністю фінансових ресурсів. Не менш значущим фактором впливу є недолік знань і досвіду у цій області.

Етап 4. Розробка бізнес-плану реструктуризації

У рамках цього етапу розробляється документ, що докладно описує намічувану реструктуризацію, а також дає оцінку її ефективності. Його розробка здійснюється з метою підвищення обґрунтованості й ефективності реструктуризації, особливо у тих випадках, коли вона носить стратегічний характер.

Таким чином, бізнес-план реструктуризації являє собою чітко структурований документ, що описує цілі та задачі, які необхідно вирішити у процесі реструктуризації, способи і терміни досягнення поставлених цілей, а також техніко-економічні та фінансові показники підприємства, очікувані в результаті їх досягнення.

Етап 5. Формування комплексної програми реструктуризації

Наступним етапом є розробка комплексної програми реструктуризації. Програма має не дублювати зміст окремих розділів бізнес-плану, а деталізувати їх. Її розробка доцільна, коли реструктуризація є комплексною, стратегічною, розрахованою на тривалу перспективу. Якщо ж реструктуризація є оперативною або фінансовою, то найчас-

тіше буде досить розробити один з документів: бізнес-план або комплексну програму.

Етап 6. Проведення реструктуризації і управління цим процесом

Головним змістом цього етапу є організація виконання програми реструктуризації. На цьому етапі здійснюється контроль над процесом реалізації наміченої програми, у тому числі її ретельний аналіз. За необхідності програма коректується.

7.3. Механізм реорганізації юридичної особи

Найважливішим документом, який складається під час реорганізації підприємств, є передавальний (розподільний) баланс. Передавальний баланс складається в разі злиття або приєднання підприємств, а розподільний – у разі поділу або виокремлення.

Передавальний – це баланс підприємства, що реорганізується, на день припинення його діяльності. Отже, такий баланс складається за стандартними правилами, передбаченими нормативними актами, які регулюють порядок заповнення форм річної (квартальної) бухгалтерської звітності. Якщо підприємство має філії, то складається консолідований баланс, у тому числі баланси за всіма філіями. Оскільки передавальний баланс має чинність акта приймання-передачі, його підписують директори та головні бухгалтери обох підприємств: того, що реорганізується, та підприємства- правонаступника.

Розподільний – це баланс підприємства, що реорганізується, на день припинення його діяльності, в якому окремими стовпцями відбиваються активи і пасиви, розподілені між ним і підприємствами- правонаступниками, тобто та частка майна, вимог і зобов'язань, яка передається підприємствам, що утворюються в результаті поділу або виокремлення. Цей баланс має відбити баланси новоутворених підприємств на момент початку їх господарської діяльності.

Перш ніж складати розподільний баланс, слід провести відповідну підготовчу роботу, забезпечивши реальність позицій, які буде у ньому відбито. З цією метою здійснюється інвентаризація усіх майнових прав і зобов'язань підприємства, що реорганізується. Головна мета цієї роботи – виявити і списати майно, непридатне до використання, а також безнадійну дебіторську заборгованість.

Згідно із загальним правилом складання розподільних балансів усі активи та пасиви реорганізованого підприємства розподіляються пропорційно до встановленої бази для нарахування. Як правило, такою базою є сума основних фондів, якими наділяються підприємства, утворювані в результаті поділу.

Загальні принципи, пропорції, строки та методи розподілу активів під час реорганізації підприємства поділом або виокремленням визначаються угодою про реорганізацію.

Розглянемо деякі найістотніші особливості складання розподільного балансу.

Перший розділ активу. В результаті реорганізації за підприємствами, що відокремлюються, закріплюються основні фонди. Майно має розподілятися за принципом виокремлення цілісних майнових комплексів усіх структурних підрозділів підприємств. Вартість основних фондів, які передаються новоутвореним суб'єктам господарювання, визначається на підставі інвентаризації. Складність тут полягає в об'єктивному оцінюванні вартості окремих об'єктів основних фондів, оскільки балансова вартість майна підприємства, як правило, не відбиває його реальної ринкової ціни. У разі потреби на підприємство запрошується експерт з оцінювання вартості майна. Іншою особливістю є те, що основні фонди не завжди розподіляються пропорційно за окремими об'єктами. Так, деякі види нерухомості, нематеріальних активів або устаткування можуть використовуватися в одних структурних підрозділах і бути не потрібними іншим. Такі об'єкти в повному обсязі передаються підприємствам, що утворюються на базі відповідних структурних підрозділів.

Коли підприємство, що реорганізується, має довгострокові фінансові вкладення, у період підготовки до реорганізації йому слід вивчити можливість їх реалізації, щоб одержані кошти спрямувати на погашення заборгованості підприємства.

Другий розділ активу. Коли йдеться про розподіл запасів сировини та матеріалів, малоцінних і швидкозношуваних предметів, незавершеного виробництва, готової продукції, має також діяти принцип виокремлення цілісного майнового комплексу кожного структурного підрозділу підприємства. Саме тому деякі види обігових активів у повному обсязі можуть перейти до одних новоутворених підприємств, а решта — до інших. Тут також постає проблема об'єктивного оцінювання вартості майна, особливо це стосується залишків неліквідних обігових активів (деякі види комплектуючих, готова продукція тощо). Перед розподілом окремих статей грошових коштів і розрахунків слід провести інвентаризацію дебіторської заборгованості, щоб виявити нереальну та безнадійну заборгованість і списати її у встановленому порядку, вилучивши з розподілу. Залишок грошових коштів і дебіторської заборгованості розподіляється відповідно до частки активів, які передаються тому чи іншому підприємству. Угодою про реорганізацію може бути передбачено особливий порядок розподілу обігових коштів і дебіторської заборгованості.

Перший розділ пасиву. Тут відбивається власний капітал підприємства. Основними складовими власного капіталу є статутний фонд, додатковий капітал, резервний фонд і нерозподілений прибуток (непокриті збитки). За загальним правилом зазначені статті мають розподілятися відповідно до частки активів, якою наділяються новоутворені підприємства. Якщо збитки неможливо покрити, вони розподіляються пропорційно до суми статутного фонду між новоутвореними підприємствами. Може бути узгоджено також особливий порядок розподілу збитків. Якщо велика їх частина виникла через неефективну діяльність одного з підрозділів, то згідно з відповідним рішенням на підприємство, яке утворюється на базі цього підрозділу, може бути списана більша частина збитків.

Другий і третій розділи пасиву. Порядок розподілу заборгованості визначається Комісією з реорганізації підприємства на підставі аналізу напрямків використання одержаних кредитів і причин виникнення кредиторської заборгованості. При цьому має діяти правило, згідно з яким основний тягар погашення кредитів банку припадає на підприємства, які утворюються на базі структурних підрозділів, котрі використовували більшу частину кредитних ресурсів для оновлення свого виробництва, модернізації тощо. Якщо кредиторська заборгованість утворилася внаслідок невиконання одним зі структурних підрозділів зобов'язань з відвантаження продукції, то підприємству, утвореному на його базі, за розподільним балансом має бути передана відповідна частка заборгованості. Проте загалом слід додержуватись пропорційності між часткою активів, якими наділяються новоутворені підприємства, та часткою належних їм пасивів.

Ці постулати базуються на порядку складання звітності, який діяв до переходу вітчизняних підприємств на національні стандарти бухгалтерського обліку. Однак при реорганізації підприємств, які складають звітність за новими вимогами, діють ті самі принципи складання реорганізаційних балансів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

Законодавство про банкрутство: Зб. нормативних матеріалів і аналітичних статей/ Під ред. О.М. Бірюкова. – К.: Юстиніан, 2003. – 456 с.

Законодавство України з питань банкрутства суб'єктів господарювання: Зб. законодавчих і нормативних актів/ Упоряд. М.І. Камлик. – К.: Атака, 2003. – 352 с.

Методичні рекомендації з виявлення ознак неплатоспроможності підприємства й ознак дій з приховання банкрутства, фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства, затверджені Наказом Міністерства економіки України від 17.01.2001 р. № 10.

Агентство з питань запобігання банкрутству підприємств. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій // Українська інвестиційна газета. – 1998. – № 3. – С. 3 – 12.

Белых Л. П. Реструктуризация предприятия. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 398 с.

Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 720 с.

Дарманська Г.О. Контролінг: Навч. посібник.— Хмельницький: ТУП, 2002. – 108 с.

Забродский В.А., Кизим Н.А. Диагностика финансовой устойчивости функционирования производственно-экономических систем. – Х.: Бизнес-Информ, 2000. – 108 с.

Ковалев А.П. Диагностика банкротства. – М.: Финстатинформ, 1995. – 92 с.

Копилюк О.І., Штангрет А.М. Фінансова санація та банкрутство підприємств: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 168 с.

Соколенко В.А. Санационная оценка рыночной стоимости предприятия. – Х.: Основа, 2002. – 250 с.

Соколенко В.А. Санационный менеджмент: реалии, проблемы, решения. – Х.: Основа, 2001. – 250 с.

Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2004. – 430 с.

Тітов І.І. Банкрутство: матеріально-правові та процесуальні аспекти. – Х.: Консум, 1997. – 192 с.

Управління фінансовою санацією: Навч. посібник / В.І. Грачов, І.П. Косарева, В.В. Прохорова, Т.Б. Кузенко. – Х.: Вид. дім «ІНЖЕК», 2004. – 208 с.

Управління фінансовою санацією: Навч. посібник / С.Я. Салига, О.І. Дацій, Н.В. Нестеренко, О.В. Серебряков. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 240 с.

Гребенікова Олена Володимирівна
Гусєва Юлія Юріївна
Каширіна Ольга Вікторівна
Кракос Юлія Борисівна

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ САНАЦІЄЮ

Редактор А.М. Ємленінова

Зв. план, 2007

Підписано до друку 15.08.2007

Формат 60x84 1/16. Папір. офс. № 2. Офс. друк

Ум. друк. арк. 4,2. Обл.-вид. арк. 4,68. Наклад 150 прим.

Замовлення 404. Ціна вільна

Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського
«Харківський авіаційний інститут»
61070, Харків–70, вул. Чкалова, 17
<http://www.khai.edu>
Видавничий центр «ХАІ»
61070, Харків–70, вул. Чкалова, 17
izdat@khai.edu