

**УКРАЇНСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ**

ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра фінансів, обліку і аудиту

Олександра КОКОВІХІНА

**УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ
САНАЦІЄЮ ПІДПРИЄМСТВ**

Конспект лекцій

Харків – 2023

Коковіхіна О. О. Управління фінансовою санацією підприємств: Конспект лекцій. – Харків: УкрДУЗТ, 2023 – 114 с.

Конспект лекцій містить лекційний матеріал дисципліни «Управління фінансовою санацією підприємств». Підготовлено відповідно до програми з навчальної дисципліни «Управління фінансовою санацією підприємств», плану підготовки здобувачів вищої освіти за освітньою освітньо-професійною програмою другого рівня зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок».

У конспекті розкриваються особливості управління фінансами та фінансовою діяльністю суб'єктів господарювання у ситуації фінансової кризи з використанням сучасних методів та інструментів до формування, використання та антикризового управління з метою відновлення платоспроможності суб'єктів господарювання та попередження банкрутства.

Конспект лекцій може бути використаний для підготовки до практичних занять та іспиту здобувачами вищої освіти всіх форм навчання.

Іл. 5, табл. 2, бібліогр.: 20 назв.

Конспект лекцій розглянуто і рекомендовано до друку на засіданні кафедри фінансів, обліку і аудиту 24 березня 2023 р., протокол № 7.

Рецензент

доц. Т. В. Машошина

ЗМІСТ

Тематичний план.....	5
Вступ.....	5
Тема 1. Сутність управління фінансовою санацією підприємства.....	6
1.1 Поняття та фактори економічної кризи.....	6
1.2 Сутність фінансової санації підприємства.....	10
Тема 2. Санаційний контролінг.....	17
2.1 Сутність та основні завдання фінансового контролінгу.....	17
2.2 Стратегічний і оперативний контролінг.....	20
2.3 Система раннього попередження та реагування.....	23
2.4 Методи контролінгу.....	26
Тема 3. Санаційний аудит.....	33
3.1 Сутність і завдання санаційного аудиту.....	33
3.2 Методичний інструментарій санаційного аудиту.....	35
3.3 Етапи проведення санаційного аудиту.....	43
Тема 4. Санація балансу.....	46
4.1 Зміст та структура бухгалтерського балансу підприємства.....	46
4.2 Сутність санації балансу.....	50
4.3 Законодавче регулювання санації балансу.....	52
Тема 5. Форми, правила та умови фінансування санації підприємств	56
5.1 Форми фінансової санації.....	56
5.2 Правила фінансування.....	58
5.3 Поняття та класифікація внутрішніх джерел фінансової стабілізації.....	62
5.4 Класифікація зовнішніх джерел фінансування санації підприємства.....	73
Тема 6. Санаційна реструктуризація підприємства.....	79

6.1 Сутність реструктуризації підприємства. Санаційна реструктуризація.....	79
6.2 Форми санаційної реструктуризації.....	81
6.3 Фінансова реструктуризація.....	87
Тема 7. Оцінювання вартості майна підприємства.....	89
7.1 Сутність та принципи експертного оцінювання майна.....	89
7.2 Методи оцінювання вартості майна: майновий, дохідний та порівняльний.....	91
Тема 8. Державна фінансова підтримка санації підприємства.....	103
8.1 Зміст та необхідність державної санаційної підтримки підприємств.....	103
8.2 Форми державної фінансової підтримки підприємств.....	104
8.3 Державні суб'єкти у відносинах фінансової санації та банкрутства.....	109
Список літератури.....	113

ТЕМАТИЧНИЙ ПЛАН

Тема	Години
1 Сутність управління фінансовою санацією підприємства	2
2 Санаційний контролінг	2
3 Санаційний аудит	2
4 Санація балансу	2
5 Форми, правила та умови фінансування санації підприємств	2
6 Санаційна реструктуризація підприємства	2
7 Оцінювання вартості майна підприємства	2
8 Державна фінансова підтримка санації підприємства	2

ВСТУП

У процесі становлення ринкових відносин в Україні всі ланки фінансової системи опинилися в глибокій кризі. На межі банкрутства перебуває сьогодні багато підприємств, які не мають змоги вчасно виконувати свої зовнішні та внутрішні зобов'язання.

Зрозуміло, що неодмінною умовою оздоровлення вітчизняної фінансової системи є санація суб'єктів господарської діяльності. Лише в такому разі можна буде відновити платоспроможність і прибутковість основної маси платників податків, а отже, оздоровити державну фінансову систему. Водночас оздоровлення економіки значною мірою залежить від своєчасної та якомога безболіснішої ліквідації (реорганізації) неефективних виробничих структур, які не лише не поповнюють бюджету держави, а й потребують її постійної фінансової підтримки.

Виведення одних вітчизняних підприємств з фінансової кризи та ефективне застосування ліквідаційних процедур до інших ускладнюється

дефіцитом теоретико-методичного забезпечення процесів санації (ліквідації) та відсутністю кваліфікованих фахівців у сфері управління санацією.

Навчальна дисципліна «Управління фінансовою санацією підприємств» належить до дисциплін підготовки магістрів за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок». Вивчення цієї дисципліни дає змогу здобувачу сучасні знання щодо теоретико-методичних аспектів фінансового менеджменту, його механізму та особливостей застосування фінансових методів, важелів та інструментів у процесі управління фінансовими ресурсами суб'єктів господарювання з метою досягнення стратегічних і тактичних цілей.

ТЕМА 1. Сутність управління фінансовою санацією підприємства

План

- 1.1 Поняття та фактори економічної кризи.
- 1.2 Сутність фінансової санації підприємства.

1.1 Поняття та фактори економічної кризи

Під **кризовою ситуацією** найчастіше розуміють нерівномірний розвиток економіки чи окремих її підгалузей, коливання обсягів виробництва, значні зменшення його обсягів, значні затримки в проведенні розрахунків тощо. Кризові ситуації, що виникають в сучасних умовах на підприємствах різних галузей економіки, слід розглядати не як несприятливий збіг обставин (хоча для окремих підприємств це може бути саме так), а як певну загальну закономірність, що властива ринковій

економіці. Соціально-економічна система в будь-якому своєму вигляді і будь-якій формі, будь то громадська організація, фірма чи підприємство, має дві тенденції свого існування: функціонування і розвиток.

Функціонування – це підтримка життєдіяльності, збереження функцій, що визначають її цілісність, якісну визначеність, сутнісні характеристики.

Розвиток – це придбання нової якості, що зміцнює життєдіяльність в умовах середовища, що змінюється. Зв'язок функціонування і розвитку має діалектичний характер, що і відбиває можливість і закономірність настання і розв'язання криз. Функціонування стримує розвиток, і водночас є його живильним середовищем, розвиток руйнує багато процесів функціонування, але створює умови для його більш стійкого здійснення [3].

Американські дослідники зафіксували певну закономірність виникнення зменшення і зростання кризових ситуацій і банкрутств: по-перше, періодичне виникнення кризових ситуацій на всіх стадіях життєвого циклу підприємства; по-друге, математично визначена тривалість циклів зменшення і зростання, що характерна для малого і середнього бізнесу. Так, фаза зростання в середньому триває 3 роки (від 1,1 до 7,7 року); а фаза зменшення – в середньому 2,8 року (від 1 до 4 років) [16].

Причини кризи можуть бути зовнішніми і внутрішніми. Зовнішні причини пов'язані з тенденціями і стратегією макроекономічного розвитку чи навіть розвитку світової економіки, конкуренцією, політичною ситуацією в країні. Внутрішні – з ризикованою стратегією маркетингу, внутрішніми конфліктами, недоліками в організації виробництва, недосконалістю управління, інноваційною й інвестиційною політикою.

У групі економічних криз окремо слід виділити фінансові кризи. Вони характеризують протиріччя в стані фінансової системи чи фінансових можливостях підприємства. Це кризи грошового вираження економічних процесів.

Процес розвитку фінансової кризи на підприємстві проходить стадії, вказані на рисунку 1.1.

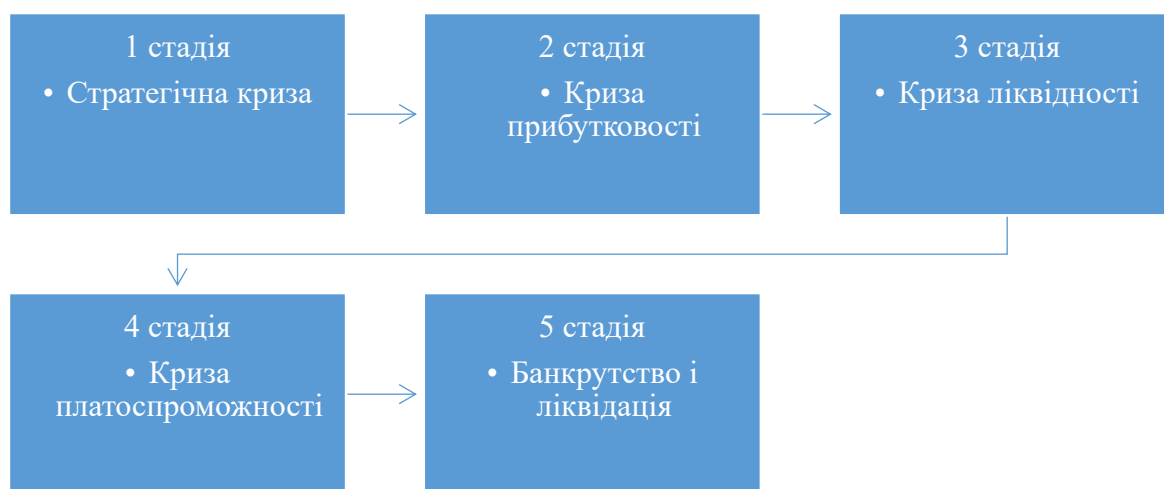


Рисунок 1.1 – Стадії фінансової кризи підприємства

1 стадія – стратегічна криза. Підприємство втрачає стратегічний потенціал і довгострокові фактори успіху. Формами прояву стратегічної кризи є втрата підприємством ринкових позицій, зменшення інтересу споживачів до продукції, що випускається, висока плинність кадрів, відсутність нових видів продукції протягом тривалого періоду, корпоративні конфлікти, відсутність інновацій тощо [16].

2 стадія – криза прибутковості (або приховане банкрутство). Проявляється у поступовому зниженні частини чистого прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства, і, як наслідок, зниженні ринкової вартості підприємства. Факторами кризи прибутковості є: підвищення середньої вартості зобов'язань; невиправдане співвідношення ціни і собівартості; неефективна політика управління запасами; надмірні адміністративні витрати і витрати на збут; скорочення джерел доходів підприємства; збитковість окремих структурних підрозділів.

3 стадія – криза ліквідності. Проявляється у зниженні загальної ліквідності підприємства. Факторами кризи ліквідності є: неефективна робота з дебіторами; розрахунки з повною чи частковою передплатою; нерегулярність грошових надходжень; порушення платіжної дисципліни; незадовільна структура балансу; високий рівень кредиторської заборгованості; наявність значних обсягів неліквідних і низьколіквідних активів; відсутність резервних коштів. Про кризу ліквідності свідчить негативна динаміка показників ліквідності підприємства, від’ємне значення власного оборотного капіталу, затримки платежів тощо [3].

4 стадія – криза платоспроможності. Відрізняється від попередньої стадії тим, що затримка платежів є не тимчасовою, а стійкою. Причинами доведення підприємства до стадії стійкої неплатоспроможності є неподолання кризових факторів на попередніх стадіях фінансової кризи. Це може бути викликане як зовнішніми факторами – системна фінансова криза в країні, політична криза, галузева криза тощо, так і неефективною системою менеджменту на самому підприємстві. Однією з форм прояву кризи неплатоспроможності є наявність штрафних санкцій за прострочені платежі від податкових органів та інших органів стягнення. У фінансовій звітності про кризу неплатоспроможності свідчить коефіцієнт покриття (відношення поточних активів до поточних зобов’язань), значення якого буде менше одиниці, відповідно значення робочого капіталу буде менше нуля [16].

5 стадія – банкрутство підприємства. Під банкрутством в українському законодавстві розуміють визнану господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури. Як і причини кризи, причини виникнення банкрутства поділяють на зовнішні, які не залежать від конкретного підприємства (екзогенні фактори), і внутрішні, що

безпосередньо пов'язані з самим суб'єктом господарювання (ендогенні фактори). Зовнішні – це причини макрорівня; внутрішні причини досліджують на мікрорівні [2].

1.2 Сутність фінансової санації підприємства

Досудова санація – це спеціальна система заходів з відновлення платоспроможності боржника, яка дає змогу здійснити реструктуризацію його боргів без формального входження в процедуру банкрутства. Досудову санацію здійснює засновник боржника чи власник його майна, або ж орган, уповноважений управляти боржником шляхом вжиття заходів для покращення фінансового стану боржника та запобігання його банкрутству [1].

Кодекс з процедур банкрутства (далі – КзПБ) передбачає такі етапи здійснення досудової санації:

- 1) прийняття рішення засновниками боржника про проведення досудової санації та розроблення плану санації;
- 2) схвалення зборами кредиторів боржника плану санації;
- 3) подання схваленого плану санації на затвердження до господарського суду;
- 4) винесення господарським судом ухвали про прийняття заяви про затвердження плану санації та встановлення мораторію на задоволення вимог кредиторів;
- 5) опублікування господарським судом повідомлення про прийняття до розгляду заяви про затвердження плану санації;
- 6) винесення господарським судом ухвали про затвердження плану санації та скасування мораторію на задоволення вимог кредиторів;
- 7) виконання заходів, передбачених планом санації;

8) винесення господарським судом ухвали про затвердження звіту про виконання плану санації.

Особливістю досудової санації за КзПБ є те, що ініціювати її проведення може тільки боржник за рішенням його засновників (учасників, акціонерів). Тоді як за Законом «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» (далі – Закон), який втратив чинність у зв'язку з прийняттям КзПБ, ініціювати процедуру досудової санації могли як боржник, так і кредитори. Відповідно до КзПБ обов'язком боржника є розроблення плану санації, на підставі якого вона відбуватиметься, та скликання зборів кредиторів для його схвалення [1].

План санації має містити:

- розміри, порядок і строки погашення вимог кредиторів, які беруть участь у санації;
- заходи щодо виконання плану санації та нагляду за його виконанням;
- обсяг повноважень керуючого санацією (у разі його призначення).

План санації також може містити:

- поділ кредиторів, що беруть участь у санації, на категорії залежно від виду вимог та наявності (відсутності) забезпечення вимог таких кредиторів;
- різні умови задоволення вимог для кредиторів різних категорій;
- заходи з отримання позик чи кредитів;
- умови (заходи) відновлення платоспроможності боржника, які може містити план санації під час судової процедури санації.

Особливу увагу треба звернути на те, що окрім плану санації, боржник також розроблює ліквідаційний аналіз, який додається до плану санації. Ліквідаційний аналіз є порівнянням процедури досудової санації з процедурою ліквідації підприємства та демонструє кредиторам боржника вигідність і переваги для них саме процедури санації.

До плану санації також може бути додано *фінансовий аналіз*, який підтверджує здатність боржника виконувати умови плану санації [1].

Важливо зазначити, що умови плану санації щодо задоволення вимог кредиторів, які не брали участі в голосуванні або проголосували проти схвалення плану санації, мають бути не гіршими, ніж умови задоволення вимог кредиторів, які проголосували за схвалення плану санації.

До плану санації не включаються вимоги першої та другої черг задоволення вимог кредиторів, визначених КзПБ.

Підготовлений боржником план санації підлягає схваленню кредиторами, які беруть участь у плані санації.

Для схвалення плану санації боржник скликає збори кредиторів шляхом письмового повідомлення всіх кредиторів, що беруть участь у плані санації. Боржник надає всім кредиторам, що беруть участь у плані санації, розроблений план санації й одночасно публікує оголошення про проведення зборів кредиторів на офіційному вебпорталі судової влади України. Збори відбуваються не раніше ніж через 10 днів із дня опублікування такого оголошення.

На зборах кредитори схвалюють план санації. Якщо план санації передбачає участь забезпечених кредиторів, то його повинні схвалити в кожній категорії забезпечені кредитори, що володіють двома третинами від загальної суми забезпечених вимог, включених до плану санації, у такій категорії. Якщо план санації передбачає зміну пріоритету вимог забезпечених кредиторів, план санації повинен схвалити кожний такий кредитор. При цьому вимоги забезпечених кредиторів, які є заінтересованими особами стосовно боржника, не враховуються для цілей голосування під час схвалення плану санації.

План санації повинні схвалити у кожній категорії незабезпечені кредитори, які володіють більше ніж 50 відсотками від загальної суми незабезпечених вимог, включених до плану санації, у такій категорії [1].

Варто звернути увагу, що не враховуються для цілей голосування під час схвалення плану санації голоси кредитора, якщо план санації передбачає задоволення вимог такого окремого кредитора негайно після затвердження плану санації.

Також необхідно наголосити, що в разі, якщо кредитор, який не брав участі в голосуванні або проголосував проти схвалення плану санації, доведе суду, що його вимоги будуть задоволені в більшому обсязі шляхом ліквідації боржника, то господарський суд може відмовити в затвердженні плану санації.

Законодавство не встановлює строки для розроблення плану санації. Отже, боржник не обмежений у часі для обговорення й узгодження з кредиторами всіх необхідних умов для включення до плану санації.

Після схвалення плану санації зборами кредиторів боржник подає до господарського суду за територіальною юрисдикцією заяву про затвердження плану санації.

У боржника є **5 днів** після схвалення плану санації кредиторами, щоб подати заяву про затвердження плану санації до суду.

До заяви про затвердження плану санації додають:

- план санації;
- документи, що підтверджують схвалення плану санації;
- список кредиторів із зазначенням їхнього найменування або ім'я, місцезнаходження або місця проживання чи перебування, ідентифікаційного коду або реєстраційного номера облікової картки платника податків (за наявності) та суми заборгованості [1].

Під час подання заяви боржник повинен сплатити судовий збір у розмірі 2 прожиткових мінімумів для працездатних осіб, що становить 4204 гривні. Кредитори судовий збір не сплачують. Судові витрати у процедурі досудової санації є значно меншими, ніж у провадженні у справі про банкрутство. За подання кредитором заяви про відкриття провадження

у справі про банкрутство необхідно буде сплатити 10 прожиткових мінімумів для працездатних осіб, що становить 21020 грн.

Господарський суд протягом **5 днів** із дня отримання заяви виносить ухвалу про прийняття або відмову в її прийнятті, або повертає її та додані до неї документи без розгляду.

Суд може відмовити у прийнятті заяви з таких причин:

- план санації не відповідає вимогам КзПБ;
- справа не підсудна цьому господарському суду;
- стосовно боржника відкрито провадження у справі про банкрутство;
- юридичну особу-боржника припинено в установленому законодавством порядку.

В ухвалі про прийняття заяви до розгляду зазначають час і місце проведення судового засідання у справі та **введення мораторію на задоволення вимог кредиторів**, яких включено до плану санації. Копію ухвали надсилають боржнику, кредиторам та інвесторам, які відповідно до плану санації беруть участь у санації [1].

Мораторій на задоволення вимог кредиторів діятиме тільки протягом строку розгляду заяви про затвердження плану санації судом. Мораторій припиняється в разі затвердження або відмови в затвердженні плану санації. Крім того, мораторій на задоволення вимог забезпечених кредиторів автоматично припинятиметься через 60 днів із дня винесення ухвали про прийняття заяви про затвердження плану санації, якщо суд протягом цього часу не винесе ухвалу про затвердження плану санації або про відмову в його затвердженні.

За необхідності протягом 5 днів із моменту отримання заяви суд також приймає рішення про призначення керуючого санацією, забезпечення вимог кредиторів та обмеження дії мораторію. Варто зазначити, що господарський суд може обмежити дію мораторію у виняткових випадках, якщо такий

мораторій може спричинити втрату предмета застави забезпеченого кредитора.

Господарський суд має розглянути заяву про затвердження плану санації не пізніше *одного місяця* з дня надходження заяви до суду.

У результаті розгляду заяви господарський суд виносить ухвалу про затвердження плану санації, якою скасовується дія мораторію на задоволення вимог кредиторів.

Однак суд може відмовити в затвердженні плану санації, якщо:

– під час схвалення плану санації було допущено порушення законодавства, що могли вплинути на результат голосування загальних зборів кредиторів;

– кредитор, який не брав участі в голосуванні або проголосував проти схвалення плану санації, доведе, що в разі ліквідації боржника його вимоги були б задоволені в розмірі, що перевищує розмір вимог, які будуть задоволені відповідно до умов плану санації;

– боржник надав недостовірні відомості, що є суттєвими для визначення успішності плану санації.

У разі відмови суду в затвердженні плану санації збори кредиторів можуть повторно затвердити план санації, а боржник – звернутися до господарського суду із заявою про затвердження плану санації.

Відмова суду в затвердженні плану санації означатиме припинення мораторію та скасування всіх інших заходів, вжитих судом.

Окремо слід звернути увагу, що дія мораторію на задоволення вимог забезпечених кредиторів за рахунок майна боржника, яке є предметом забезпечення, автоматично припиняється через 60 календарних днів із дня прийняття до розгляду заяви про затвердження плану санації. Отже, якщо протягом цього часу суд не винесе ухвалу про затвердження плану санації, забезпечені кредитори матимуть право у примусовому порядку задовольнити свої вимоги до боржника [1].

Виконання плану санації боржника розпочинається з моменту його затвердження. На відміну від Закону, який обмежував строк виконання плану санації 12 місяцями, КзПБ не встановлює строки для його виконання.

Затверджений план санації є обов'язковим для всіх кредиторів, що беруть у ньому участь. План санації може бути змінено. Такі зміни вносять у порядку, встановленому для його затвердження. Боржник і кредитор шляхом укладення договору можуть змінити свої права й обов'язки, передбачені планом санації, зокрема передбачити відстрочення чи розстрочення виконання, якщо така зміна не надає переваги кредитору порівняно з умовами плану санації.

Після виконання плану санації боржник або керуючий санацією (у разі його призначення) подає до господарського суду заяву про затвердження звіту про виконання плану санації. Таку заяву суд розглядає протягом 10 днів із дня її надходження. За результатами розгляду такої заяви суд постановляє ухвалу про затвердження звіту про виконання плану санації або про відмову в затвердженні такого звіту [1].

Досудова санація є ефективним способом захисту прав боржника і має низку переваг перед провадженням у справі про банкрутство. По-перше, гнучкість і свобода під час розроблення і схвалення плану санації, зокрема відсутність установлених строків для його розроблення та виконання, дають змогу вжити оптимальних заходів для задоволення вимог кредиторів і захисту інтересів боржника. По-друге, боржник сам вирішує, які кредитори братимуть участь у плані санації. По-третє, кредитори, які беруть участь у плані санації, не можуть ініціювати провадження у справі про банкрутство боржника, якщо боржник належним чином виконує план санації. Водночас досудова санація має деякі особливості, які потрібно враховувати перед її початком. По-перше, мораторій на задоволення вимог кредиторів поширюється тільки на кредиторів, які беруть участь у плані санації. Це означає, що всі інші кредитори, які не беруть участі в плані санації та в яких

є права вимоги до боржника, можуть паралельно ініціювати провадження у справі про банкрутство щодо такого боржника. По-друге, у разі, якщо кредитор, який не брав участі в голосуванні або проголосував проти схвалення плану санації, доведе суду, що його вимоги будуть задоволені в більшому обсязі шляхом ліквідації боржника, то господарський суд може відмовити в затвердженні плану санації.

Ще однією перевагою процедури досудової санації є її швидкість. Суд мусить протягом п'яти днів із дня надходження заяви про затвердження плану санації винести ухвалу про її прийняття, відмову в її прийнятті або залишення її без розгляду. Це означає, що з моменту винесення ухвали суду про прийняття заяви боржник захищений мораторієм на задоволення вимог кредиторів, який діятиме протягом часу розгляду заяви судом до винесення ухвали про її затвердження або відмову в її затвердженні [1].

Отже, процедура досудової санації є зручним і швидким способом фінансового оздоровлення боржника, що дає змогу уникнути ініціювання процедури банкрутства та мінімізувати ризики блокування роботи підприємства.

ТЕМА 2. Санаційний контролінг

2.1 Сутність та основні завдання фінансового контролінгу.

2.2 Стратегічний і оперативний контролінг.

2.3 Система раннього попередження та реагування.

2.4 Методи контролінгу.

2.1 Сутність та основні завдання фінансового контролінгу

Однією з причин виникнення кризової ситуації на більшості українських підприємств є низький рівень менеджменту. Саме некваліфіковані

та помилкові дії керівництва довели багатьох суб'єктів господарювання до межі банкрутства. Істотним фактором, що зумовлює прийняття неправильних управлінських рішень, є відсутність на вітчизняних підприємствах системи контролінгу.

Фахівці в галузі санації схиляються до того, що нормальне функціонування підприємства, його фінансове оздоровлення неможливе без упровадження системи контролінгу [4].

Поняття «контролінг» походить від англійського «to control», яке в економічному розумінні означає управління, спостереження, регулювання, контроль. У теорії та практиці існує чимало підходів до тлумачення змісту контролінгу та його функцій.

Більшість фахівців у галузі управління та фінансового менеджменту під контролінгом розуміють функціональну систему планування, контролю, аналізу відхилень, координації, внутрішнього консалтингу та загального інформаційного забезпечення керівництва підприємством.

Іншими словами, контролінг – це спеціальна, саморегульована система методів та інструментів, що спрямована на функціональну підтримку менеджменту підприємства (зокрема фінансового менеджменту) і містить інформаційне забезпечення, планування, координацію, контроль та внутрішній консалтинг.

Основні компоненти концепції контролінгу

1 Філософія дохідності. Вона означає:

- переважну орієнтацію мислення та дій працівників організації на рентабельність;
- чітку уяву контролю витрат та заходів з їхнього зниження як безперервного процесу;

- поєднання орієнтації на клієнтів і дохід;
- зв'язок системи стимулювання працівників з їхнім особистим вкладом в досягнення мети підприємства;
- збільшення суми активів підприємства як одного з можливих засобів досягнення стратегічної мети;
- постійне оцінювання клієнтів за критерієм дохідності (знати, скільки підприємство заробило на конкретному клієнті).

2 Формування організаційної структури, що орієнтована на досягнення стратегічних і тактичних цілей [5].

3 Створення інформаційної системи, що відповідає завданням цільового управління.

4 Поділ завдань контролінгу на цикли, що забезпечують оперативність планування, контролю виконання та прийняття корегувальних рішень.

Контролінг виконує такі функції:

❖ внутрішній контроль на підприємстві, визначає цілеспрямованість роботи його окремих структурних підрозділів (контроль, ревізія, внутрішній аудит, стратегічне та оперативне планування, координація планів діяльності);

❖ здійснює сервісне обслуговування апарату управління – забезпечує інформацією, необхідною для прийняття рішень (формування інформаційних каналів, інформаційного і методологічного забезпечення, внутрішній консалтинг).

Окремі фахівці наділяють систему контролінгу ще й функцією управління, хоча аналіз різних точок зору наводить на висновки, що контролінг реалізує не управлінську функцію, а скоріш коментуючу (специфічну) функцію менеджменту.

Специфічна функція контролінгу проявляється саме в тому, що, не приймаючи участь у процесі управління, він надає велику допомогу

керівництву в прийманні ефективних управлінських рішень (управляє, не приймаючи участі в управлінні).

2.2 Стратегічний і оперативний контролінг

Сучасний менеджмент поділяє цілі підприємства на дві групи: оперативні (короткострокові) та стратегічні (довгострокові, перспективні). Тому контролінг дає змогу здійснювати постійний контроль за досягненням як стратегічних, так і оперативних цілей діяльності підприємства. Отже, контролінг як система містить у собі два головних аспекти: стратегічний та оперативний. Літературні джерела, присвячені цьому питанню, дуже лаконічно визначають сутність кожного з аспектів контролінгу (рисунок 2.1).

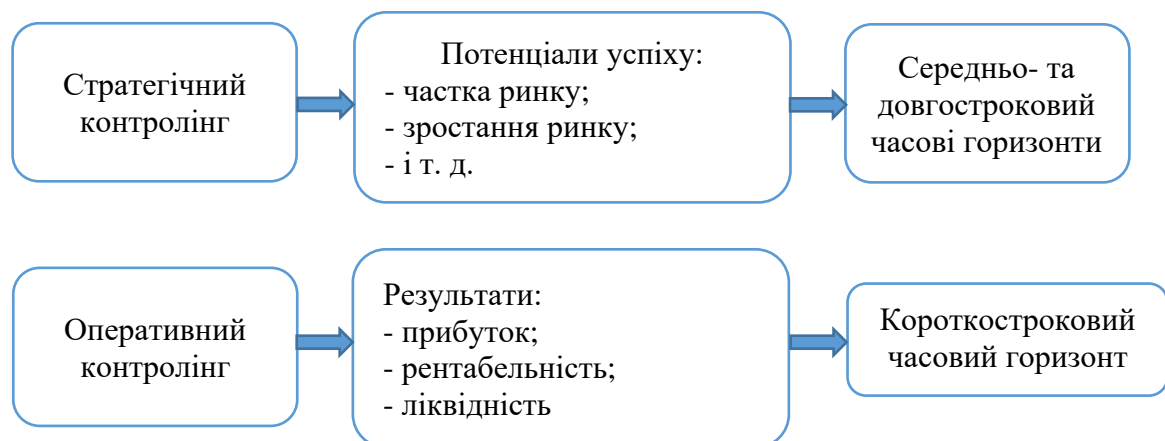


Рисунок 2.1 – Стратегічний і оперативний контролінги

Два види контролінгу тісно взаємозв'язані між собою і переходять від оперативного до стратегічного. Методи оперативного контролінгу діють до умовної лінії часового горизонту і втрачають свою силу, а методи стратегічного контролінгу починають діяти по іншу сторону цього горизонту. Оперативний контролінг дає змогу управляти прибутком, він є засобом оперативного управління, а також засобом вияву і ліквідації

оперативних «вузьких місць» у сферах постачання, виробництва, реалізації і управління, тобто в межах часового горизонту [6].

Сутність оперативного контролінгу виявляється через його функції. Бюджетування, оперативне планування, внутрішній консалтинг, оперативна внутрішня звітність і контроль дають змогу забезпечити виконання оперативних управлінських завдань щодо прибутковості, платоспроможності і ліквідності. Методи стратегічного контролінгу допомагають контролеру при побудові роботи служби інформації з метою найбільш раннього знаходження «вузьких місць» економічного зростання поза часовим горизонтом. Кінцева мета оперативних методів контролінгу – забезпечення прибутковості і ліквідності, а стратегічних методів – забезпечення існування підприємства та ліквідності [9].

Отже, сутність і призначення двох видів контролінгу можна сформулювати такими двома висловами:

«Робити правильну справу» – стратегічний контролінг;

«Робити справу правильно» – оперативний контролінг.

Отже, можна стверджувати, що *стратегічний контролінг* має допомагати підприємству ефективно використовувати наявні у нього переваги та створювати нові потенціали успішної діяльності в майбутньому. Служба стратегічного контролінгу виступає як внутрішній консультант менеджерів та власників підприємства під час розроблення стратегії та стратегічних цілей і завдань [7].

З огляду на це, загальний успіх санації залежить від якості стратегічного аналізу, реальності стратегічного планування, рівня реалізації стратегічних завдань. Ефективність стратегії визначається тим, наскільки великим є розрив між стратегічним планом та реальними можливостями підприємства. Загалом процес санації підприємства можна розглядати як

процес вирішення конфлікту між підприємством та навколишнім середовищем.

Розрізняють *чотири види стратегії санації* підприємства в разі вирішення зазначеного конфлікту:

- ❖ наступальна стратегія;
- ❖ стратегія делегування повноважень;
- ❖ стратегія компромісу та консенсусу;
- ❖ захисна стратегія.

Наступальна стратегія передбачає активні дії: модернізацію обладнання, запровадження нових технологій, ефективного маркетингу, підвищення цін, пошук нових ринків збуту продукції, розроблення та втілення прогресивної стратегічної концепції контролінгу.

Стратегія делегування повноважень передбачає делегування проблем, що виникли на підприємстві, третім особам: власникам, кредиторам, державі. За цією стратегією підприємство прагне отримати додаткові фінансові ресурси завдяки збільшенню статутного фонду, одержанню державних гарантій, сподівається на участь кредиторів у своїй санації, а також добивається захисту в рамках політики протекціонізму.

Стратегія компромісів та консенсусів базується на двох принципах: Jiu-Jitsu (стратегія компромісу) та Tai-Chi (стратегія консенсусу). У першому випадку передбачається альянс між кількома учасниками ринку з метою блокування дій сильного конкурента. Стратегія консенсусу спрямована на злиття двох підприємств в одне з метою якомога повнішого використання ефекту синергізму та взаємодоповнення сильних і подолання слабких сторін партнерів.

Захисна стратегія (втеча) передбачає різке скорочення витрат, закриття та розпродаж окремих підрозділів підприємства, консервацію та розпродаж обладнання, звільнення персоналу, скорочення окремих частин

ринкового сегмента, зниження відпускних цін та скорочення обсягів реалізації [4].

Зазвичай санація підприємства пов'язана зі зміною структури окремих параметрів підприємства, таких як структура власного капіталу, капіталу взагалі, організаційна та технологічна структури.

2.3 Система раннього попередження та реагування

Прогнозування банкрутства – одне з головних завдань стратегічного контролінгу, воно полягає у своєчасному виявленні стратегічних проблем на підприємстві.

З метою швидкої ідентифікації фінансової кризи, виявлення причин, що її зумовлюють, та розроблення антикризових заходів на підприємствах доцільно впроваджувати систему раннього попередження та реагування (СРПР). Система раннього попередження та реагування – це особлива інформаційна система, що сигналізує керівництву про потенційні ризики, які можуть насуватися на підприємство як із зовнішнього, так і з внутрішнього середовища. СРПР розглядається як один з важливих інструментів системи контролінгу.

Система виявляє та аналізує інформацію про приховані обставини, настання яких може призвести до виникнення загрози для підприємства чи до втрати потенційних шансів.

Першочерговим завданням системи раннього попередження є своєчасне виявлення кризи на підприємстві, тобто ситуації безпосередньої чи непрямой загрози його існуванню.

Водночас за допомогою такої системи виявляються додаткові шанси для суб'єкта господарювання [7].

Процес створення системи раннього попередження складається з таких етапів:

- ❖ визначення сфер спостереження;
- ❖ визначення індикаторів раннього попередження, що можуть указувати на розвиток того чи іншого негативного процесу;
- ❖ визначення цільових показників та інтервалів їхньої зміни за кожним індикатором;
- ❖ формування завдань для центрів оброблення інформації (розроблення висновків щодо впливу тієї чи іншої інформації на діяльність підприємства);
- ❖ формування інформаційних каналів: забезпечення прямого та зворотного зв'язку між джерелами інформації та системою раннього реагування, між системою та її користувачами – керівниками всіх рівнів.

Розрізняють дві підсистеми СРПР: систему, *зорієнтовану на внутрішні параметри* діяльності підприємства, та систему, *зорієнтовану на зовнішнє середовище*. Предметом дослідження останньої є завчасне прогнозування загроз, насамперед із боку контрагентів, держави, конкурентів і т. ін. [6].

Виразним прикладом застосування цієї підсистеми СРПР є проведення установами банків аналізу підприємств з метою оцінити їхню кредитоспроможність.

Внутрішньо зорієнтована підсистема СРПР спрямована на ідентифікацію ризиків та шансів, що криються всередині підприємства. У своєму розвитку ця підсистема дійшла вже до третього покоління. Системи першого покоління були зорієнтовані здебільшого на ідентифікацію наслідків дії тих чи інших факторів; другого – на визначення симптомів; третього – на виявлення першопричин.

Одним із головних завдань СРПР є виявлення загрози банкрутства, тобто прогнозування банкрутства. Основне значення прогнозування банкрутства полягає в своєчасному розробленні контрзаходів, спрямованих на подолання на підприємстві негативних тенденцій. Зміст прогнозування –

передбачення й оцінювання можливих негативних сценаріїв діяльності підприємства, які можуть призвести до його неплатоспроможності і втрати ліквідності, а отже, до неповернення кредитів – збитків для кредиторів.

Одним із найважливіших інструментів системи раннього попередження банкрутства підприємств та методом його прогнозування є дискримінантний аналіз.

Існує багато підходів до прогнозування фінансової неспроможності суб'єктів господарювання. Будь-яка методика оцінювання кредитоспроможності є, за сутністю, методикою прогнозування банкрутства. У зарубіжній практиці поширення набули дві моделі – Альтмана та Спрінгейта, названі на честь їх авторів [10].

Модель Альтмана (розроблена в 1968 році і відома також під назвою «розрахунок Z-показника» – інтегрального показника рівня загрози банкрутства):

$$Z = 1,2 A + 1,4 B + 3,3 C + 0,6 D + 1,0 E. \quad (2.1)$$

Це п'ятифакторна модель, де факторами є окремі показники фінансового стану підприємства:

A – робочий капітал / загальна вартість активів;

B – чистий прибуток / загальна вартість активів;

C – чистий дохід / загальна вартість активів;

D – ринкова капіталізація компанії (ринкова вартість акцій) / сума заборгованості;

E – обсяг продажу / загальна вартість активів.

Значення показника «Z» так пов'язане з імовірністю банкрутства:

$Z \leq 1,8$ – дуже висока;

$1,81 \leq Z \leq 2,70$ – висока;

$2,71 \leq Z \leq 2,99$ – можлива;

$Z \leq 3,00$ – дуже низька.

За деякими джерелами, точність прогнозування банкрутства згідно з цією моделлю становить 95 %.

Модель Спрінгейта

$$Z = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 D, \quad (2.2)$$

де A – робочий капітал / загальна вартість активів;

B – прибуток до сплати податків та процентів / загальна вартість активів;

C – прибуток до сплати податків / короткострокова заборгованість;

D – обсяг продажу / загальна вартість активів.

Вважається, що точність прогнозування банкрутства за цією моделлю становить 92 %, проте з часом цей показник зменшується.

Якщо $Z < 0,862$, то підприємство є потенційним банкрутом.

Зауважимо, що у вітчизняній практиці зазначені моделі застосовуються мало, оскільки не враховують галузевих особливостей розвитку підприємств та притаманних їм форм організації бізнесу.

2.4 Методи контролінгу

Служба контролінгу в процесі виконання своїх функцій використовує ряд *методів*, серед них:

— загальнометодологічні, загальноекономічні (спостереження, порівняння, групування, аналіз, тенденційний аналіз, синтез, систематизація, прогнозування);

— загальнонаукові (планування, обліку, аналізу, управління, статистики, кібернетики, інформатики тобто методи досліджень окремих систем);

— специфічні методи контролінгу.

Специфічні методи контролінгу:

- ❖ бенчмаркінг;
- ❖ вартісний аналіз;
- ❖ аналіз точки безбитковості;
- ❖ портфельний аналіз;
- ❖ опитування (анкетування);
- ❖ SWOT-аналіз (аналіз сильних та слабких місць);
- ❖ ABC-аналіз;
- ❖ нуль-базис бюджетування.

Бенчмаркінг (від англ. benchmarking) – це перманентний, безперервний процес порівняння товарів (робіт, послуг), виробничих процесів, методів та інших параметрів досліджуваного підприємства (структурного підрозділу) з аналогічними об'єктами інших підприємств чи структурних підрозділів. Основна мета бенч-маркінгу полягає у виявленні негативних відхилень у значеннях порівнюваних показників, причин таких відхилень і розробленні пропозицій щодо їхньої ліквідації [9].

Бенчмаркінг має на меті знайти відповідь на запитання: чому інші працюють успішніше, ніж ми? За допомогою цього інструменту контролінгу можна визначити цільові параметри діяльності підприємства, яких слід додержувати, щоб забезпечити його стабільну конкурентоспроможність. У разі бенчмаркінгу, за порівняльні аналоги можна брати підприємства-конкуренти; підприємства, які є провідними у відповідній галузі; суб'єкти господарської діяльності інших галузей, структурні підрозділи досліджуваного чи інших підприємств.

Вартісний аналіз – це метод оперативного контролінгу, який полягає в дослідженні функціональних характеристик продукції, що виробляється, з погляду еквівалентності їхньої вартості та корисності. Отже, в центрі уваги вартісного аналізу перебувають функціональні та вартісні параметри продукції (робіт, послуг). Він має на меті класифікувати функції продукту

на функціональні класи: головні функції, додаткові та непотрібні. Далі розробляються пропозиції щодо мінімізації витрат на виконання кожної функції, а також анулювання другорядних функцій, які потребують значних витрат. Вартісний аналіз розглядається як один з найдієвіших інструментів скорочення собівартості продукції, зокрема витрат на сировину та матеріали.

У процесі аналізу досліджуються всі без винятку характеристики продукту, статті калькуляції з метою виявлення резервів зниження собівартості. За оцінками західних експертів, успішний вартісний аналіз може виявити резерви зниження витрат у розмірі до 20 % повної собівартості продукції. Зауважимо, що такий аналіз може стосуватися не лише продукції (робіт, послуг), а й окремих структурних підрозділів (центрів витрат) чи виробничих процесів.

На практиці вартісний аналіз здебільшого комбінується з іншими методами контролінгу, зокрема бенчмаркінгом, АВС аналізом, СОФТ-аналізом, причому результати аналізу переваг і недоліків є основою для вибору об'єктів вартісного аналізу.

Аналіз точки беззбитковості (break-even-analyse). Цей метод контролінгу зводиться до визначення мінімального обсягу реалізації продукції (у разі незмінних цін та умовно-постійних витрат), за якого підприємство може забезпечити беззбиткову операційну діяльність у короткостроковому періоді. Точка беззбитковості характеризує такий обсяг виробництва й реалізації продукції, якому відповідає нульовий прибуток підприємства – виручка від реалізації продукції дорівнює валовим витратам на її виробництво та реалізацію.

Цей метод побудований на тезі, що зі зростанням обсягів реалізації умовно-постійні витрати на одиницю продукції зменшуються. Аналізувати точку беззбитковості можна побудовою графіків, а також за допомогою відповідних математичних розрахунків. У разі використання графічного

методу аналізу точкою беззбитковості вважається точка перетину кривої сукупних витрат і кривої, що характеризує виручку від реалізації продукції [8].

Точку беззбитковості можна розрахувати в грошовому вираженні, тобто яку суму потрібно отримати від продажу продукції, щоб вийти в нуль і далі в прибуток:

$$ТВД = (В * З_{\text{пост}}) / (В - З_{\text{зм}}), \quad (2.3)$$

де $ТВД$ — точка беззбитковості в грошовому вираженні;

$В$ — виручка від продажів;

$З_{\text{пост}}$ — постійні витрати;

$З_{\text{зм}}$ — змінні витрати.

Точку беззбитковості можна порахувати і в натуральному вираженні, тобто в одиницях продукції:

$$ТБН = З_{\text{пост}} / (Ц - З_{\text{зм}}), \quad (2.4)$$

де $ТБН$ — точка беззбитковості в натуральному вираженні;

$З_{\text{пост}}$ — постійні витрати;

$Ц$ — ціна за одиницю продукції;

$З_{\text{зм}}$ — середні змінні витрати на одиницю продукції.

При цьому не потрібно плутати точку беззбитковості з точкою окупності, яка розраховується для визначення часу, коли доходи перевищать витрати. Це практично та сама точка беззбитковості, але визначається не в одиницях проданого товару або в обсязі виручки, а в місяцях або роках.

Портфельний аналіз – ефективний інструмент стратегічного контролінгу. Традиційно цей інструмент використовується з метою оптимізації портфеля цінних паперів інвестора. Фінансист під терміном «портфоліо» розуміє «оптимальний з погляду комбінації ризику та прибутковості набір інвестицій». Отже, в основу портфельного аналізу покладено два оцінні критерії: теперішня вартість очікуваних доходів від володіння цінними паперами (проценти, дивіденди) та рівень ризикованості вкладень. За аналогією з цінними паперами можна проводити аналіз портфеля продукції (послуг) підприємства. Це означає, що портфельний аналіз доцільний на тих підприємствах, що виробляють багато видів продукції. У процесі аналізу окремі групи продукції розглядаються як відповідні стратегічні «бізнес-одиниці», причому кожна з них оцінюється щодо прибутковості та ризикованості виробництва.

Під час аналізу використовуються дві широковідомі в теорії та практиці портфельні матриці:

- ❖ портфель «зростання ринку – частка ринку» (матриця Бостонської консультативної групи);
- ❖ портфель «привабливість ринку – конкурентні переваги» (матриця Мак-Кінсі).

На підставі результатів портфельного аналізу приймаються рішення про додаткові інвестиції в окремі виробничі програми, реінвестиції чи дезінвестиції, а також визначається стратегія управління ризиками за кожною зі стратегічних бізнес-одиниць.

Опитування (анкетування). Для правильної діагностики підприємства, яке перебуває в кризі, виявивши слабкі сторони та санаційні резерви, з методологічного погляду необхідно провести опитування всіх працівників усіх структурних підрозділів та керівництва підприємством.

При цьому додержуватися таких умов:

- ❖ керівництво підприємства бере участь в організації опитування (анкетування);
- ❖ узгодження з керівництвом питань, які вносяться в анкету для опитування;
- ❖ керівництво має бути готовим сприйняти конструктивну критику й побажання підлеглих;
- ❖ опитування не має ускладнити стосунки та спровокувати конфлікт між керівництвом та працівниками;
- ❖ добровільна участь в опитуванні;
- ❖ анонімність анкетування та оцінювання;
- ❖ участь в організації анкетування нейтральної сторони;
- ❖ результати аналізу опитування мають бути матеріалізовані у формі конкретних заходів щодо вдосконалення тієї чи іншої функціональної ділянки підприємства.

SWOT-аналіз полягає у визначенні якісних параметрів роботи підприємства шляхом з'ясування сильних і слабких місць, а також можливих ризиків і додаткових шансів і можливостей [16].

ABC-аналіз є методом контролінгу, застосовуваним з метою селективного добору найцінніших для підприємства постачальників і клієнтів, найважливіших видів сировини та матеріалів, найбільш вагомих елементів витрат, найрентабельнішої продукції, найефективніших напрямків капіталовкладень.

ABC-аналіз полягає у виявленні та оцінюванні кількісних значень небагатьох величин, частка яких у загальній сукупності вартісних показників найбільша. Завдяки цьому вдається сконцентрувати увагу на пріоритетних напрямках зниження собівартості продукції, а також визначити реальні шляхи підвищення обсягів реалізації. Зауважимо, що у структурі собівартості продукції більшості вітчизняних підприємств

найвагоміша частка припадає на витрати з придбання сировини й матеріалів.

На підставі стратегічних цілей та довгострокових планів розвитку підприємства розробляють оперативні плани. Основною формою оперативного планування є **бюджетування** [7].

Бюджетування містить розроблення двох основних видів бюджетування: операційного бюджету та оперативного фінансового плану.

Оперативний бюджет складається з виробничої програми, плану реалізації, плану витрат тощо. Під час оперативного фінансового планування складається баланс надходжень і видатків, платіжний календар, а також планування показника прибутків та збитків, балансу підприємства.

Розрізняють два основні *методи бюджетування*:

- ❖ традиційне бюджетування;
- ❖ нуль-базис-бюджетування (ZBB – Zero-Base-Budgeting).

Основна відмінність ZBB від традиційного планування полягає в тому, що останнє значною мірою зорієнтоване на показники діяльності і, зокрема, показники рівня витрат попередніх періодів. Базою для нуль-базис-бюджетування є так звана «точка-нуль». Планові показники за цим методом обчислюються на підставі нового обрахунку всіх норм та нормативів витрат, їхнього складу та структури. Головною метою ZBB є визначення оптимального рівня валових витрат підприємства, а також пріоритетних напрямків використання обмежених фінансових ресурсів. У рамках ZBB аналізуються всі статті витрат і за кожною з них визначаються можливості економії.

Цей метод є складовою контролінгу витрат підприємства і використовується як в процесі планування, так і під час проведення санаційного аудиту.

ТЕМА 3. Санаційний аудит

3.1 Сутність і завдання санаційного аудиту.

3.2 Методичний інструментарій санаційного аудиту.

3.3 Етапи проведення санаційного аудиту.

3.1 Сутність і завдання санаційного аудиту

Аудит – це незалежна перевірка публічної бухгалтерської звітності, обліку, первинних документів та іншої інформації щодо фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання з метою визначення достовірності звітності, обліку, його повноти і відповідності чинному законодавству та встановленим нормативам.

Метою аудиту фінансової звітності є висвітлення аудитором висновку про те, чи відповідає фінансова звітність в усіх суттєвих аспектах інструкціям, що регламентують порядок підготування і подання фінансових звітів. За результатами аудиту складається аудиторський висновок про реальний фінансовий стан суб'єкта господарювання. Отже, метою проведення аудиту є складання аудиторського висновку про фінансовий стан суб'єкта, що перевіряється [15].

Основні завдання аудиту – збирання та оброблення достовірної інформації про господарсько-фінансову діяльність суб'єкта господарювання і формування на цій основі аудиторських висновків.

Крім того, аудит має адекватно відображати всі аспекти діяльності суб'єкта, що перевіряється.

Аудиторські послуги надаються у формі аудиторських перевірок та пов'язаних з ними експертиз, консультацій, звітності, оподаткування, аналізу фінансово-господарської та інших видів діяльності. Звичайний аудит проводиться переважно зовнішніми незалежними аудиторськими

фірмами або приватними аудиторами. Законодавчо встановлена обов'язковість проведення аудиту акціонерними товариствами перед поданням звітності до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Решта підприємств користуються послугами аудиторів на добровільних засадах за вимогою власників, потенційних інвесторів, вищого органу управління з метою вирішення складних і конфліктних питань, перевірки достовірності і правильності бухгалтерської звітності тощо [17].

Санаційний аудит – це перевірка фінансової звітності та іншої облікової та економічної інформації неплатоспроможного підприємства з метою оцінювання його фінансового стану, глибини фінансової кризи та визначення санаційної спроможності.

Санаційний аудит вважається одним із інструментів зменшення до прийняттого рівня інформаційного ризику для інвесторів, кредиторів та інших осіб, які беруть участь у санації неплатоспроможного підприємства.

Розглянемо інституціональні і функціональні особливості санаційного аудиту.

Завдання санаційного аудиту:

- ❖ дається оцінювання результатів господарської діяльності за попередній і поточний роки;
- ❖ визначається, в якій фазі кризи є підприємство;
- ❖ ідентифікуються причини кризи;
- ❖ вказуються фактори, які позитивно або негативно вплинули на кінцеві показники діяльності підприємства;
- ❖ виявляються і систематизуються «вузькі місця» в діяльності підприємства;

❖ робиться висновок про задовільну (або незадовільну) структуру балансу і про платоспроможність (або неплатоспроможність) цього суб'єкта господарювання;

❖ визначаються резерви і фактори потенційної безбиткової діяльності.

Санаційний аудит підприємства має відбуватися у два етапи, кожен з яких має свої завдання, джерела інформації, методики і час проведення [18].

На першому етапі санаційний аудит має завдання виявлення причин кризового стану підприємства і глибини кризи та визначення санаційної спроможності підприємства.

На основі отриманих висновків аудитор робить висновок щодо доцільності проведення санації на цьому підприємстві і дає рекомендації щодо виду санаційних заходів.

Якщо підприємство визначається санаційно спроможним, розробляється і затверджується план санації з урахуванням рекомендацій аудитора.

На другому етапі санаційного аудиту перевіряється план санації підприємства. Головними завданнями аудиту є визначення, наскільки реальним є запропонований план санації та визначення, чи є запропонований план санації найбільш ефективним за існуючих умов.

Аудитори, що проводять санаційний аудит на підприємстві, можуть надавати рекомендації щодо способів і методів проведення санації, а складати план санації повинні особи, уповноважені комітетом кредиторів, інвестори, розпорядник майна або само підприємство.

3.2 Методичний інструментарій санаційного аудиту

У вітчизняній і зарубіжній літературі досить широко висвітлені питання оцінювання фінансового стану підприємства, які можна використовувати санаційним аудиторам. Крім того, існують спеціальні

методики визначення ймовірності банкрутства підприємства, які розроблені Е. Альтманом, Спрінгейтом та іншими авторами, і належать до системи раннього попередження і реагування; СВОТ-аналіз, що визначає сильні і слабкі сторони розвитку підприємства, можливості розвитку підприємства, загрози розвитку підприємства; кореляційний аналіз, що визначає ступінь впливу окремих факторів на характер кризового фінансового розвитку підприємства [15].

Українська фінансова наука оперує адаптованими методиками визначення фінансової стійкості, платоспроможності, ліквідності, фінансової стабільності, фінансового потенціалу підприємства, розробленими алгоритмами та схемами здійснення фінансового аналізу.

З метою своєчасного виявлення тенденцій формування незадовільної структури балансу у прибутково працюючого суб'єкта підприємницької діяльності і вжиття випереджувальних заходів, спрямованих на запобігання банкрутства, проводиться систематичний експрес-аналіз фінансового стану підприємства. Ознакою формування незадовільної структури балансу є таке фінансове становище підприємства, в якого протягом тривалого часу (1,5-2 роки) коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2, що відображає небажане скорочення частки прибутку, яка направляється на розвиток виробництва. Така тенденція призводить до незадовільної структури балансу, коли підприємство починає працювати в борг і його коефіцієнт забезпечення власними засобами стає меншим за 0,1.

$$\mathbf{KBівера = (Чистий\ прибуток + Амортизація) / Зобов'язання. \quad (3.1)}$$

Більшість методів оцінювання фінансового стану (становища, положення, стійкості тощо) відображають фактичну ситуацію на підприємстві і не дають відповіді на питання про ймовірність подолання кризових явищ і перспективи розвитку підприємства. Але ці методики цілком підходять для оцінювання глибини фінансової кризи [18].

Перший етап здійснення аудиту передбачає послідовність таких дій: комплексний аналіз фінансово-господарського стану підприємства і виявлення глибини фінансової кризи. Аналіз фінансово-господарського стану підприємства проводиться за допомогою фінансових коефіцієнтів (показників оцінювання), які групуються так:

- ❖ показники оцінювання майнового стану;
- ❖ фінансової стійкості;
- ❖ ліквідності;
- ❖ прибутковості;
- ❖ ділової активності;
- ❖ ринкової активності.

У зв'язку з тим, що аналіз фінансового стану за допомогою коефіцієнтів не відображає динамічну зміну якісних і кількісних характеристик діяльності підприємства, але надає цінну інформацію про теперішнє положення, дослідники аналізу фінансового стану підприємств пропонують розглядати розрахунок фінансових коефіцієнтів як один з етапів аналізу фінансового стану.

На сьогодні не існує узгодженої думки щодо способу обчислення деяких коефіцієнтів: загальноприйнятї методики розрахунку багатьох показників, засновані на зарубіжних методиках, залишаються предметом дискусії вчених різних країн [15].

Велика увага приділяється питанням проведення комплексного аналізу фінансово-господарської діяльності підприємства. Головними завданнями поглибленого аналізу при цьому є:

- ❖ аналіз виробничо-господарської діяльності;
- ❖ фінансового стану підприємства;
- ❖ дослідження положення підприємства на ринку факторів виробництва і збуту готової продукції.

У процесі **аналізу виробничо-господарської** діяльності визначаються сильні і слабкі сторони виробничої діяльності підприємства і виробляються рекомендації відносно активізації сильних і ліквідації слабких сторін.

Комплексний аналіз передбачає послідовність таких етапів:

- вивчення загальної виробничої структури підприємства;
- оцінювання рівня наявної технології виробництва;
- проводиться аналіз витрат на виробництво;
- аналізуються рух основних засобів і ефективність їхнього використання;
- проводиться кількісне і якісне оцінювання персоналу.

Аналіз фінансової сфери підприємства проводиться за такими напрямками:

- ❖ оцінювання динаміки і структури балансу;
- ❖ аналіз власного капіталу;
- ❖ аналіз позикового капіталу і кредиторської заборгованості;
- ❖ оцінювання ліквідності активів підприємства і його платоспроможності;
- ❖ оцінювання реальних і фінансових інвестицій;
- ❖ аналіз дебіторської заборгованості;
- ❖ аналіз грошових потоків;
- ❖ аналіз рентабельності (збитковості);
- ❖ оцінювання ділової активності підприємства.

Більшість напрямків аналізу фінансової сфери підприємства проводиться за допомогою фінансових коефіцієнтів, кількість яких визначаються аналітиком.

Оцінити глибину фінансової кризи і фінансову стійкість підприємства можна за допомогою методу визначення фінансової стійкості підприємства, який базується на таких співвідношеннях.

За умови виконання нерівності

$$BЗ \leq (BK + Д) - НА, \quad (3.2)$$

де *BЗ* – виробничі запаси і витрати

BK – власний капітал;

Д – довгострокові зобов'язання;

НА – необоротні активи.

Буде виконуватись умова платоспроможності підприємства, тобто кошти, короткострокові фінансові вкладення і засоби в розрахунках покривають короткострокові фінансові зобов'язання, тобто:

$$ДЗ + ГК \geq ПЗ, \quad (3.3)$$

де *ДЗ* – поточна дебіторська заборгованість;

ГК – грошові кошти;

ПЗ – поточні зобов'язання.

Сутністю фінансової стійкості підприємства є забезпечення запасів і витрат джерелами їхнього формування. Водночас ступінь забезпеченості запасів і витрат джерелами є причиною того або іншого ступеня платоспроможності (або неплатоспроможності), що виступає як наслідок забезпеченості [18].

Аналіз фінансової стійкості дає можливість визначити такі типи фінансової стійкості:

– абсолютна фінансова стійкість, яка означає, що власний оборотний капітал підприємства в сумі з короткостроковими кредитами перевищує позиковий капітал підприємства:

$$ПК < ВОК + КК, \quad (3.4)$$

де *ПК* – позикові кошти,

ВОК – власний оборотний капітал,

КК – короткострокові кредити;

– нормальна фінансова стійкість, що гарантує платоспроможність підприємства:

$$\mathbf{ПК = ВОК + КК,} \quad (3.5)$$

– хитливе фінансове становище, поєднане з порушенням платоспроможності, при якому зберігається можливість відновлення рівноваги за рахунок поповнення джерел власних коштів і збільшення власних оборотних засобів:

$$\mathbf{ПК = ВОК + КК + ДП,} \quad (3.6)$$

де *ДП* – джерела, що послаблюють фінансову напруженість;

– кризове фінансове становище, при якому підприємство знаходиться на межі банкрутства, оскільки фінансові вкладення і дебіторська заборгованість підприємства не покривають кредиторської заборгованості і прострочених позичок:

$$\mathbf{ПК > ВОК + КК.} \quad (3.7)$$

Очевидно, що підприємство, щодо якого приймається рішення про санацію чи ліквідацію, скоріше за все знаходиться у кризовому фінансовому становищі, але зважаючи на те, що з кожним роком в Україні зростає кількість фіктивних банкрутств, аналіз фінансової стійкості має стати необхідним етапом при проведенні санаційного аудиту, по-перше, для того, щоб оцінити, наскільки далеко зайшли кризові явища у фінансовій сфері

підприємства, і, по-друге, щоб з'ясувати, чи є насправді факт кризового стану, чи справа про банкрутство використовується для дешевого привласнення підприємства певними зацікавленими особами [11].

Модифікацією аналізу фінансової стійкості є оцінювання глибини фінансової кризи підприємства і визначення відповідного типу фінансової стійкості, що полягає в оцінюванні ступеня можливості погашення боргових зобов'язань підприємства за рахунок власних джерел коштів шляхом поетапного розрахунку відповідних показників (таблиця 3.1).

Таблиця 3.1 – Оцінювання глибини фінансової кризи

Показники	На початок періоду	На кінець періоду
1 Джерела власних коштів (власний капітал)		
2 Необоротні активи		
3 Власні оборотні кошти (1–2), E_c		
4 Довгострокові зобов'язання		
5 Власні і довгострокові джерела формування запасів і витрат – робочий капітал (3+4), E_t		
6 Поточні зобов'язання		
7 Загальна величина джерел формування запасів і витрат, (5+6), E_o		
8 Запаси і витрати		
9 Надлишок (+), нестача (–) власних оборотних коштів (3–8), E'_c		
10 Надлишок, нестача власних і довгострокових позикових джерел формування запасів і витрат (5–8), E'_t		
11 Надлишок, нестача загальної величини джерел формування запасів і витрат (7–8), E'_o		
Тип фінансової стійкості		

За результатами розрахунків робиться такий висновок:

$E'_c \geq 0$, $E'_t \geq 0$, $E'_o \geq 0$ – абсолютна стійкість;

$E'_c < 0$, $E'_t \geq 0$, $E'_o \geq 0$ – нормальна стійкість;

$E'_c < 0$, $E'_t < 0$, $E'_o \geq 0$ – нестійкий стан;

$E'_c < 0$, $E'_t < 0$, $E'_o < 0$ – кризове становище.

Одним із відомих методів якісного аналізу підприємства, який, на наш погляд, має стати невід’ємним етапом у проведенні санаційного аудиту, є аналіз сильних і слабких місць на підприємстві. Він позначається аббревіатурою SWOT (від англійських слів Strength – сильні, Weakness – слабкі, Opportunity – шанси, Threat – ризики. Інша назва цього методу – SOFT – від англійських слів Strength – сильні, Failure – слабкі місця, Opportunity – шанси, Threat – ризики). Рекомендується використовувати цей аналіз як метод стратегічного фінансового контролінгу на підприємстві або його структурних підрозділах.

У процесі аналізу розглядається зовнішнє середовище підприємства і визначаються сильні і слабкі сторони, а також шанси і ризики, які можна подати у вигляді матриці (рисунок 3.1).

<p>Сильні сторони:</p> <ul style="list-style-type: none"> – кваліфікований інженерно-технічний персонал; – низькі витрати на заробітну плату; – наявність власних виробничих споруд; – ефективна фінансова служба 	<p>Слабкі сторони:</p> <ul style="list-style-type: none"> – інертність і зловживання керівництва підприємства; – крадіжки на виробництві; – застарілий асортимент продукції; – висока енергомісткість продукції; – неефективна діяльність служби збуту
<p>Додаткові шанси:</p> <ul style="list-style-type: none"> – ринок сформований переважно за рахунок імпорту; – державою проводяться протекціоністські заходи, спрямовані на захист вітчизняного товаровиробника; – іноземні інвестори проявляють значний інтерес до галузі 	<p>Ризики:</p> <ul style="list-style-type: none"> – політичні ризики; – інфляційний ризик (знецінення реальної вартості капіталу); – ризик неплатоспроможності чи банкрутства контрагентів; – ризик зміни податкового законодавства та накладання фінансових санкцій

Рисунок 3.1 – Матриця СВOT – аналізу

Необхідною передумовою для формування стратегії розвитку підприємства є оцінювання його внутрішніх можливостей. Однак

оцінювання окремих видів ресурсів (матеріальних, кадрових, фінансових тощо), що часто застосовується на практиці, не дає змоги повністю розкрити сильні і слабкі сторони підприємства.

3.3 Етапи проведення санаційного аудиту

Перший етап. Виявлення причин кризового стану підприємства.

Інформаційною базою для керуючого санацією чи аудитора має бути фінансова звітність підприємства. Вивчається динаміка ключових показників балансу та звіту про фінансові результати (зростання або зниження виручки, прибутку, запасів, дебіторської чи кредиторської заборгованості, податковий тиск на підприємство тощо).

Якісний аналіз і ступінь впливу зовнішніх факторів виявляється в ході бесіди з керівництвом підприємства. Пропонуємо проводити опитування з таким формулюванням запитань, щоб відповідач мав змогу давати позитивну або негативну відповідь («так» або «ні»). При цьому відповіді «так» вказують на негативний вплив фактору на діяльність підприємства. Опитуванню підлягають керівник, його заступники, а також менеджмент середньої ланки (начальники відповідних служб). Слід акцентувати увагу на таких питаннях:

- чи вважаєте ви рівень оподаткування непомірно високим для вашого підприємства;
- чи є недостача оборотних коштів блокуючим фактором для зайняття підприємством відповідної частки ринку;
- чи маєте ви проблеми з реалізацією продукції;
- чи вважаєте ви надто високими для вашого підприємства ставки банківських кредитів;
- чи вважаєте ви, що організація фінансового планування і контролю на вашому підприємстві проводиться неефективно;

- чи є відсталою і застарілою технологія вашого виробництва;
- чи відстає рівень кваліфікації персоналу від потреб виробництва і розвитку;
- чи є фізично і морально зношеними виробничі потужності підприємства;
- ви не задоволені якістю сировини і матеріалів;
- чи є високою залежність вашого підприємства від змін в законодавстві та політичній ситуації в країні [17].

Отримана унаслідок опитування позитивна відповідь вимагає подальшої деталізації шляхом пропонування додаткових питань, що приводять до остаточного виявлення причини кризи.

Дані опитування підлягають електронному обробленню (або ручному) і на їх підставі, а також на підставі аналізу динаміки ключових показників балансу робиться висновок щодо причин кризового стану підприємства. Крім того, перший етап аналізу дає змогу зробити проміжні висновки щодо форм санації, яка може бути проведена на підприємстві.

Другий етап. Оцінювання глибини фінансової кризи підприємства. Пропонуємо проводити його двома способами:

1) аналіз фінансової стійкості і платоспроможності шляхом визначення ступеня забезпечення запасів і витрат джерелами їхнього формування;

2) побудовою матриці фінансової рівноваги.

Джерелами інформації для проведення цього етапу є фінансова звітність підприємства.

За результатами аналізу на перших двох етапах вже можна робити висновок про можливість чи неможливість проведення санації за рахунок внутрішніх джерел без залучення зовнішніх інвесторів, кредиторів як інвесторів, або без додаткового залучення інвестицій від власників. Але достовірний висновок щодо доцільності чи недоцільності проведення

санації можна одержати після проведення третього етапу – оцінювання санаційної спроможності.

Третій етап. Оцінювання санаційної спроможності підприємства.

Оцінювання санаційної спроможності пропонується проводити шляхом поєднання якісної методики – СВОТ-аналізу з кількісною – підрахунком ключових коефіцієнтів. Вважаємо недоцільним використовувати інтегральні коефіцієнти фінансового стану для оцінювання санаційної спроможності підприємства у зв'язку з тим, що одним із завдань санаційного аудиту і, відповідно, аналізу санаційної спроможності, є розроблення пропозицій щодо видів і форм проведення санації; а наявність розрахованих і наглядно представлених коефіцієнтів дає змогу зробити висновки щодо напрямків оптимізації фінансового становища, чого не відображає інтегральний показник.

Четвертий етап. Оцінювання фінансового потенціалу підприємства. Для підприємства, що знаходиться у стані фінансової кризи актуальна проблема здатності залучити додаткові інвестиції для розвитку або можливість отримати кредит від різних фінансово-кредитних установ. Вирішення цієї проблеми багато в чому залежить від фінансового потенціалу підприємства.

На підставі отриманого значення фінансового потенціалу підприємства і порівнянні його з підсумком балансу робиться остаточний висновок щодо потенційних можливостей підприємства відновити свою платоспроможність і прибутковість за рахунок власних джерел.

П'ятий етап. Розроблення фінансової стратегії. На підставі отриманого значення фінансового потенціалу підприємства робиться висновок щодо стратегії фінансового оздоровлення, яку потрібно обрати для забезпечення стійкого розвитку в майбутньому. З'ясування стратегії фінансового оздоровлення в ході розроблення плану санації пов'язане з необхідністю чіткого уявлення про майбутні перспективи роботи

підприємства, адже санація проводиться тоді, коли її учасники зацікавлені в подальшому прибутковому функціонуванні господарюючого суб'єкта. В протилежному випадку задоволення вимог кредиторів відбувається шляхом продажу майна в ході ліквідаційної процедури.

ТЕМА 4. Санація балансу

4.1 Зміст та структура бухгалтерського балансу підприємства.

4.2 Сутність санації балансу.

4.3 Законодавче регулювання санації балансу.

4.1 Зміст та структура бухгалтерського балансу підприємства

Підприємство, що знаходиться у стані фінансової кризи і потребує здійснення санації, зазвичай має незадовільну структуру балансу і негативні показники фінансового стану. За допомогою оцінювання фінансової звітності, перш за все, бухгалтерського балансу, можна отримати загальне уявлення про підприємство і помітити ознаки кризового стану.

Бухгалтерський баланс є одним з головних фінансових документів, що характеризує стан його майна і джерел його формування.

Загальний підсумок джерел ресурсів (пасив) та майна (актив) формує валюту балансу, що свідчить про загальний обсяг фінансових ресурсів, які перебувають у розпорядженні підприємства. Валюта балансу змінюється внаслідок операційної, фінансової та інвестиційної діяльності. Можливі чотири види змін у балансі: на збільшення або зменшення валюти балансу, що свідчить про зміни обсягу фінансових ресурсів та зміни у структурі

майна (активів) і капіталу (пасивів). Структура майна впливає на ліквідність підприємства. Активи у балансі подаються в порядку зростання їхньої ліквідності, а зобов'язання – в порядку зменшення строку погашення [2].

Основне рівняння балансу відображає принцип подвійного запису в бухгалтерському обліку і показує, що матеріальні і нематеріальні цінності, які є в розпорядженні підприємства, формуються за рахунок власних і позикових джерел фінансових ресурсів. Воно має такий вигляд:

$$\text{Активи} = \text{Власний капітал} + \text{Зобов'язання}. \quad (4.1)$$

Активи підприємства – це все наявне майно і цінності разом з борговими правами, розташовані у лівій частині балансу. **Майно** – це ресурси, контрольовані підприємством унаслідок минулих подій, використання яких, як очікується, призведе до надходження економічних вигід у майбутньому.

З основного балансового рівняння випливає, що активи підприємства можуть формуватися за рахунок власного і позикового капіталу. Звідси:

$$\text{Власний капітал} = \text{Активи} - \text{Зобов'язання}. \quad (4.2)$$

Тобто власний капітал підприємства являє собою величину його активів, скореговану на величину зобов'язань. Цю величину прийнято називати чистими активами підприємства, тобто активами «очищеними» від зобов'язань.

Власний капітал підприємства формується в процесі його заснування (так званий стартовий капітал), а також під час функціонування підприємства. Власний капітал підприємства, яке працює прибутково, з роками зростає. Зростання власного капіталу можливе за рахунок таких джерел:

❖ зростання капітальних резервів, тобто таких, які сформовані не за рахунок фінансового результату діяльності підприємства. До них належать емісійний дохід від продажу акцій за курсом, що є вищим за номінальну вартість, дооцінка основних засобів, безоплатно отримана допомога власників або третіх осіб, безоплатно отримані необоротні активи;

❖ створення резервного капіталу за рахунок відрахувань від чистого прибутку;

❖ реінвестування (тезаврації) чистого прибутку, що залишається на підприємстві після виплати дивідендів і поповнення резервного капіталу.

Збільшення власного капіталу підприємства у процесі його діяльності носить назву капіталізація.

Зростання величини власного капіталу в процесі діяльності підприємства свідчить про зростання балансового курсу його корпоративних прав, а також про зростання його вартості як майнового комплексу [4].

Якщо підприємство працює зі збитками, то величина його власного капіталу поволі скорочується з роками. Це відбувається внаслідок того, що чистий збиток, отриманий підприємством, буде спочатку скорочувати накопичену суму нерозподіленого прибутку, а потім призведе до від'ємного її значення, тобто до непокритого збитку. Цей процес називається «проїданням» власного капіталу. Відповідно буде скорочуватися і балансовий курс корпоративних прав, і, як наслідок, їхній ринковий курс, а також і ринкова вартість.

Скорочення суми власного капіталу підприємства є негативним сигналом для існуючих власників і потенційних інвесторів, оскільки величина власного капіталу збиткового підприємства може виявитися меншою за величину статутного капіталу. Для власників це означатиме, що фактично вони володіють часткою майна підприємства, меншою за номінальну вартість, тобто їхні корпоративні права знецінились.

Баланс підприємства, у якого величина власного капіталу є меншою за величину статутного капіталу, потребує приведення у відповідність розміру статутного і власного капіталу шляхом зменшення статутного, тобто проведення санації балансу.

Відображення збитків у балансі може суттєво ускладнити можливості подальшого розвитку підприємства. Особливо це стосується акціонерних товариств, звітність яких підлягає обов'язковому оприлюдненню [6].

Оновлення балансу повинно мати такі характеристики:

- ❖ достатність засобів для здійснення господарської діяльності у визначених керівництвом обсягах;
- ❖ наявність високо ліквідованого резерву коштів;
- ❖ відповідність основних показників платоспроможності та фінансової стійкості своїм нормативним значенням (коефіцієнт автономії не менше 0,5; коефіцієнт власними засобами – не менше 0,1);
- ❖ задовільний рівень показників ліквідності (коефіцієнт поточної ліквідності не менше 1,5–2; коефіцієнт абсолютної ліквідності – не менше 0,2).

До джерел власного капіталу відносять початкові і прирощені, а саме: статутний або пайовий капітал, додатковий вкладений капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток (непокритий збиток). Фінансовий результат поточного періоду у формі збитку першочергово покривається нерозподіленими прибутками минулих років. За умови тривалого кризового періоду перманентні збитки повністю вихолощують джерело нерозподіленого прибутку і ми бачимо у балансі такого підприємства за цією статтею суму у дужках, що означає непокритий збиток. Саме його треба покрити засобами санації балансу: за рахунок резервних (страхових фондів), засобів цільового призначення, санаційного прибутку.

4.2 Сутність санації балансу

У результаті санації балансу структура активів, платоспроможність та ліквідність підприємства не змінюються, оскільки додаткові фінансові ресурси на підприємство не залучаються. Санація балансу за рахунок санаційного прибутку застосовується тільки тоді, коли вичерпані інші можливості покриття балансових збитків.

Санація балансу або чиста санація являє собою покриття збитків підприємства, відображених в балансі, за рахунок санаційного прибутку, що утворюється внаслідок зменшення статутного капіталу шляхом викупу корпоративних прав за вартістю, меншою за номінальну. Крім того, покривати збитки підприємство може за рахунок резервного капіталу та капітальних резервів.

Санаційний прибуток – це прибуток, що виникає унаслідок викупу господарюючим суб'єктом власних корпоративних прав за курсом, нижчим від номінальної вартості цих прав, чи в результаті безгрошової передачі для анулювання. Він дорівнює різниці між номінальною вартістю корпоративного права та ціною його викупу емітентом і витратами, пов'язаними з процедурою викупу прав і зменшення статутного капіталу. Якщо корпоративні права призначені для анулювання, то санаційний прибуток дорівнює номінальній вартості за мінусом витрат, пов'язаних зі зменшенням статутного капіталу [6].

Оскільки в стан санації потрапляють фінансово проблемні підприємства, тобто, як правило, ті, що мають збитки, внаслідок чого статутний капітал в балансі більший за чисті активи (підсумок першого

розділу пасиву балансу), то фінансова санація має на меті ліквідувати невідповідність між розміром статутного капіталу та чистими активами. Тому санація завжди пов'язана зі зміною розмірів та структури власного капіталу.

Унаслідок санації балансу готується система заходів з покращення фінансового стану підприємства-банкрута, посилення його ролі на ринку товарів та послуг регіону, заходи з освоєння нових видів продукції, ринків, інноваційного розвитку.

Доцільність цієї процедури визначається внаслідок санаційного аудиту, але її практична реалізація набуває певних особливостей.

По-перше, це досить складне та витратне завдання. До його розв'язування залучаються фахівці з фінансової сфери та реструктуризації підприємств. Тому необхідним стає визначити основні цілі зменшення капіталу.

По-друге, зменшення статутного капіталу створює нові протиріччя між співвласниками підприємства. Недосконалість норм законодавства може призвести до конфлікту інтересів між власниками акцій, часток, паїв статутного капіталу. Якщо до конфлікту додаються суперечки у відносинах, що існували раніше, можна отримати незвичайний синергетичний ефект – довготривалу кризу всередині товариства [18].

По-третє, сьогодні законодавство пропонує нові фінансові інструменти, зокрема з метою деномінації, конвертації, консолідації цінних паперів. Але апробація цього інструментарію практично відсутня, а його запровадження може додатково погіршити стан справ на підприємстві-банкруті.

Однак у разі прийняття управлінського рішення про санацію балансу шляхом зменшення розміру статутного капіталу управлінські дії необхідно узгодити з чинною методикою цієї процедури.

Санація балансу виконує не лише «декоративні» функції, його завданнями є:

- ❖ збільшення інвестиційної привабливості підприємства для потенційних інвесторів і санаторів;
- ❖ поліпшення ставлення кредиторів до підприємства;
- ❖ мобілізація додаткових внутрішніх фінансових резервів для подальшого розвитку.

Цілями зменшення статутного капіталу є:

- ❖ отримання санаційного прибутку, що спрямовується на покриття збитків;
- ❖ урівноваження (перевищення) ринкової ціни акції підприємства з їхньою нормальною вартістю;
- ❖ приведення у відповідність величини основних і оборотних засобів з розміром власного капіталу, оскільки з метою підвищення платоспроможності фірма може ухвалити рішення про продаж частини майна, що може бути причиною виникнення такої невідповідності;
- ❖ концентрація статутного капіталу у руках найактивніших власників.

Санація балансу може відбуватися *двома способами*:

- 1) безоплатна передача акціонерами акцій для анулювання;
- 2) викуп акцій у акціонерів за вартістю, що є нижчою за номінальну.

4.3 Законодавче регулювання санації балансу

Зазначимо, що необхідність приведення у відповідність розмірів власного і статутного капіталу визначена законодавством України.

Мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства становить *200 розмірів мінімальної заробітної плати*, виходячи із розміру

мінімальної заробітної плати, що діє на день створення (реєстрації) акціонерного товариства.

Якщо чисті активи акціонерного товариства, за даними останньої річної фінансової звітності, становлять менше 50 % розміру зареєстрованого статутного капіталу або знизилися більш як на 50 % порівняно з тим самим показником станом на кінець попереднього року, наглядова рада або рада директорів товариства протягом трьох місяців з дати затвердження такої фінансової звітності зобов'язана здійснити всі дії, пов'язані з підготовкою і проведенням загальних зборів, до порядку денного яких включаються питання про заходи, що мають бути вжиті для покращення фінансового стану товариства, про зменшення статутного капіталу товариства або про ліквідацію товариства, а також про розгляд звіту виконавчого органу за наслідками зменшення власного капіталу товариства та затвердження заходів за результатами розгляду зазначеного звіту.

Порядок *збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу* акціонерного товариства встановлюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Розмір статутного капіталу акціонерного товариства *збільшується* шляхом підвищення номінальної вартості акцій або додаткової емісії акцій існуючої номінальної вартості у порядку, встановленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Рішення про збільшення розміру статутного капіталу та внесення відповідних змін до статуту акціонерного товариства приймається загальними зборами, крім випадків, передбачених цим Законом [6].

У разі погашення конвертованих облігацій товариства рішення про збільшення розміру статутного капіталу та внесення відповідних змін до статуту акціонерного товариства приймається наглядовою радою або радою директорів товариства.

Рішення про емісію акцій розміщується у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків (для приватного акціонерного товариства, 100 % акцій якого прямо або опосередковано належать одній особі, крім товариства, 100 % акцій якого прямо або опосередковано належать державі, – на веб-сайті такого товариства), не пізніше дати оприлюднення протоколу загальних зборів, на яких прийнято рішення про емісію акцій [11].

Акціонерне товариство має право збільшувати розмір статутного капіталу після реєстрації звітів про результати емісії всіх попередніх випусків акцій.

Збільшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства з залученням додаткових внесків здійснюється шляхом додаткової емісії акцій.

Збільшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства без залучення додаткових внесків здійснюється шляхом підвищення номінальної вартості акцій.

Збільшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства в разі наявності на дату прийняття такого рішення викуплених товариством або іншим чином набутих акцій не допускається.

Розмір статутного капіталу акціонерного товариства *зменшується* в порядку, встановленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, шляхом зменшення номінальної вартості акцій або шляхом анулювання раніше викуплених товариством акцій і зменшення їхньої загальної кількості, якщо це передбачено статутом акціонерного товариства [14].

Рішення про зменшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства розміщується у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу

та професійних учасників організованих товарних ринків (для приватного акціонерного товариства, 100 % акцій якого прямо або опосередковано належать одній особі, крім товариства, 100 % акцій якого прямо або опосередковано належать державі, – на веб-сайті такого товариства), не пізніше дати оприлюднення протоколу загальних зборів, на яких прийнято рішення про емісію акцій.

Після прийняття рішення про зменшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства рада директорів або виконавчий орган протягом 30 днів має письмово повідомити про прийняте рішення кожного кредитора, вимоги якого до акціонерного товариства не забезпечені договором застави, гарантії чи поруки.

Кредитор, вимоги якого до акціонерного товариства не забезпечені договором застави, гарантії чи поруки, протягом 30 днів з дня надходження до нього зазначеного у частині другій цієї статті повідомлення може звернутися до товариства з письмовою вимогою про здійснення протягом 45 днів одного з таких заходів на вибір товариства:

- ❖ забезпечення виконання зобов'язань шляхом укладення договору застави чи поруки;

- ❖ дострокового припинення або виконання зобов'язань перед кредитором, якщо інше не передбачено договором між товариством та кредитором.

Якщо кредитор не звернувся до товариства з письмовою вимогою у строк, передбачений цією частиною, вважається, що він не вимагає від товариства здійснення додаткових дій щодо зобов'язань перед ним.

Зменшення акціонерним товариством розміру статутного капіталу нижче встановленого законом розміру має наслідком ліквідацію товариства.

ТЕМА 5. **Форми, правила та умови фінансування санації підприємств**

5.1 **Форми фінансової санації.**

5.2 **Правила фінансування.**

5.3 **Поняття та класифікація внутрішніх джерел фінансової стабілізації.**

5.4 **Класифікація зовнішніх джерел фінансування санації підприємства.**

5.1 Форми фінансової санації

Форми фінансування суб'єктів господарювання класифікуються за джерелами надходження капіталу та за правовим статусом інвесторів. За джерелами мобілізації фінансових ресурсів розрізняють зовнішнє та внутрішнє фінансування; за правовим статусом інвесторів – власний і позичковий капітали.

Сукупний капітал підприємства складається з власного і позичкового капіталів. Отже, фінансувати санацію можна за рахунок власних коштів підприємства (самофінансування), фінансових засобів власників, за допомогою кредиторів. У виняткових випадках може надаватися державна фінансова підтримка. Санація може бути спрямована на реструктуризацію активів або пасивів [9].

За формальними ознаками розрізняють *два види санації*:

❖ санація без залучення на підприємство додаткових фінансових ресурсів;

❖ санація з залученням нового фінансового капіталу.

Перш ніж здійснювати заходи щодо залучення фінансових ресурсів, необхідних для санації підприємства, слід визначити потребу в капіталі.

Потреба в капіталі – це виражена в грошовому еквіваленті потреба підприємства у грошових та матеріальних засобах, необхідних для

виконання поставлених цілей та забезпечення фінансової рівноваги. Базою для класифікації форм, яких може набирати потреба в капіталі, є групування вихідних грошових потоків підприємства. Потреба в капіталі зумовлюється тим, що момент здійснення грошових витрат та момент надходження грошових коштів за продукцію, на виробництво якої понесені витрати, не збігаються в часі [13].

Щоб визначити потребу в капіталі, сукупні витрати підприємства доцільно розмежувати на дві групи:

- 1) витрати, пов'язані з підготовкою та організацією виробництва (капітальні витрати);
- 2) витрати, пов'язані з веденням та обслуговуванням виробництва (поточні витрати).

До першої групи належать витрати на заснування (реорганізацію) підприємства, купівлю та введення в дію основних фондів. Кошти, заморожені в таких витратах, повертаються на підприємство поступовим їх включенням у ціну реалізації продукції протягом тривалого часу.

Отже, капітал, необхідний для фінансування зазначених витрат, має бути мобілізований на довгостроковий період. Такий капітал називають інвестиційним. Витрати другої групи пов'язані з оплатою праці персоналу та придбанням предметів праці. Вони повністю переносять свою вартість на готову продукцію в поточному виробничому циклі, повністю включаються в ціну реалізованої продукції і повертаються на підприємство через короткий проміжок часу [13].

Потреба в інвестиційному капіталі визначається на підставі бюджету капіталовкладень, в якому відбито виробничу програму (асортимент товарів, робіт, послуг, які планується виробляти), а також зазначено, яке саме виробниче обладнання, технічну документацію, технологію, «ноу-хау», та в кого, на яких умовах і в який термін слід придбати, суму витрат на придбання [9].

Загалом на обсяги потреби в інвестиційному капіталі впливають такі фактори:

- ❖ виробнича програма;
- ❖ вартість машин та обладнання, які заплановано придбати;
- ❖ вартість модернізації існуючих основних фондів;
- ❖ розмір підприємства;
- ❖ правова форма організації бізнесу;
- ❖ вид діяльності (галузь);
- ❖ місце розташування підприємства;
- ❖ строк окупності інвестицій.

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

Потреба в оборотному капіталі, необхідному для забезпечення фінансово-господарської діяльності, визначається за окремими видами оборотних активів.

5.2 Правила фінансування

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

Розрізняють такі основні правила фінансування підприємств.

Перші два правила характеризують горизонтальну структуру капіталу та майна підприємства. Останнє стосується лише пасиву балансу. Усі три

правила базуються на розрахунку низки показників, що характеризують співвідношення певних статей балансу.

Золоте правило фінансування називають також золотим банківським правилом, або правилом узгодженості строків. Це правило вимагає, щоб строки, на які мобілізуються фінансові ресурси, збігалися зі строками, на які вони вкладаються в реальні чи фінансові інвестиції.

Підприємство, додержуючись вимог золотого правила фінансування, забезпечує собі стабільну ліквідність та платоспроможність. Але під час застосування цього правила постає проблема порівняння окремих статей активу та пасиву балансу (окремих об'єктів інвестування та джерел фінансування). Це можна (і є сенс) робити лише на стадії планування фінансово-господарської діяльності. Загалом вважають, що має діяти принцип «загального фінансування», згідно з яким усі активи фінансуються за рахунок усіх пасивів [13].

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

- 1 Довгострокові активи / довгострокові пасиви ≤ 1 .
- 2 Короткострокові активи / короткостроковий капітал ≥ 1 .

У разі додержання золотого правила фінансування фінансова рівновага забезпечується за таких умов:

- ❖ інвестований капітал своєчасно (у передбачені строки) вивільняється в результаті господарської діяльності;
- ❖ існує можливість субституції або пролонгації строків повернення капіталу;

❖ платежі, строк оплати яких настав, можна здійснити за рахунок надходжень від операційної та інвестиційної діяльності.

Золоте правило балансу вимагає не лише паралельності строків фінансування та інвестування, а й додержання певних співвідношень між окремими статтями пасивів та активів.

Загалом це правило вимагає **виконання двох умов**: основні засоби 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 (наприклад оборотні засоби, авансовані у стратегічні запаси сировини, неліквідні товари тощо).

Умови золотого правила балансу унаочнює рисунок 5.1.

Використання золотого правила балансу дає змогу уникнути проблем з ліквідністю, якщо списання активів внаслідок господарської діяльності за обсягами і термінами збігається з погашенням залученого капіталу і, якщо грошових надходжень достатньо для забезпечення розрахунків у процесі поточної операційної діяльності [9].

Основні засоби	Власний капітал
	Довгострокові пасиви
Оборотні кошти	Короткострокові пасиви

Основні засоби	Власний капітал
	Довгострокові пасиви
Довгострокові оборотні кошти	Довгострокові пасиви
Короткострокові активи	Короткострокові пасиви

Рисунок 5.1 – Умови золотого правила балансу

Правило вертикальної структури капіталу пов'язане з аналізом складу та структури джерел формування капіталу. Прив'язування до активів, тобто до напрямків використання фінансових ресурсів підприємства, в такому разі не здійснюється.

Правило вертикальної структури вимагає додержання певного співвідношення між власним і позичковим капіталом підприємства.

Аналізуючи вертикальну структуру балансу, обчислюють два основні показники: коефіцієнт фінансової незалежності та коефіцієнт фінансового левериджу (коефіцієнт заборгованості).

Коефіцієнт **фінансової незалежності, «автономії»** Кавт визначається як відношення загальної суми власних коштів до підсумку балансу. Чим більше значення коефіцієнта, тим благополучніший фінансовий стан підприємства (менша залежність від зовнішніх фінансових джерел). Якщо частка власних засобів у структурі джерел фінансування збільшується, то $\text{Кавт} \geq 1$; якщо існує тенденція до фінансування за рахунок позик, то $\text{Кавт} \geq 0$.

Важливе значення у процесі аналізу структури капіталу має показник **фінансового левериджу** $\text{Фл} = \text{ПК}/\text{ВК}$, що характеризує залежність підприємства від позичкового капіталу і визначається як відношення позичкового капіталу ПК до джерел власних коштів ВК. Коефіцієнт фінансового левериджу називають також коефіцієнтом заборгованості. Вважають, що зростання показника фінансового левериджу свідчить про зростання фінансового ризику, тобто про можливість втрати платоспроможності. І навпаки, за вибраних напрямків інвестування ризик кредиторів тим менший, чим менша частина позичкового капіталу в загальній сумі пасивів. Коли йдеться про визначення оптимальної структури

капіталу, слід враховувати, що головною метою будь-якого підприємства є максимізація прибутку в довгостроковому періоді. Якщо рентабельність сукупного капіталу (рентабельність активів) перевищує проценти за користування кредитом, то підприємству вигідно буде залучати позики. Проте якщо проценти за користування позиками перевищують рентабельність активів, фінансування за рахунок залучення кредитів слід мінімізувати [13].

5.3 Поняття та класифікація внутрішніх джерел фінансової стабілізації

За потребою в капіталі формально розрізняють два види фінансової санації: санація без залучення на підприємство додаткових фінансових ресурсів та санація з залученням нового фінансового капіталу. У будь-якому випадку санаційні заходи потребують мобілізації фінансових ресурсів з метою подолання прояву кризи платоспроможності та забезпечення прибутковості і конкурентоспроможності в довгостроковому періоді.

В основі фінансово-господарської діяльності підприємств лежить здійснення витрат і формування доходів. Витрати забезпечуються за рахунок фінансових ресурсів, які перебувають у розпорядженні підприємства.

Механізм фінансової діяльності підприємств: фінансові ресурси → витрати → доходи → фінансові результати → збільшення (зменшення) фінансових ресурсів.

Отже, фінансові ресурси підприємства – це сукупність грошових доходів і надходжень, сформованих при створенні підприємства і в процесі його діяльності, а також мобілізованих на фінансовому ринку, призначених для розвитку виробництва, виконання фінансових зобов'язань підприємства, фінансування поточних витрат і створення резервів.

Фінансові ресурси є матеріальною основою, фінансовою базою утворення і використання фінансового капіталу у виробничій діяльності підприємства. Слід зазначити, що капітал – це частина фінансових ресурсів, які вкладаються у виробництво і приносять дохід по завершенні обігу. Іншими словами, капітал виступає як перетворена форма фінансових ресурсів [13].

Послідовна зміна форми капіталу являє собою сутність його кругообігу. Починається рух капіталу завжди у формі фінансового (грошового) капіталу. Придбання засобів виробництва і робочої сили – необхідна умова для виробничої діяльності, тобто формується виробничий капітал. По завершенні процесу утворення товару капітал переходить у форму товарного капіталу. Після реалізації готової продукції капітал знову набуває фінансової (грошової) форми (рисунок 5.2).

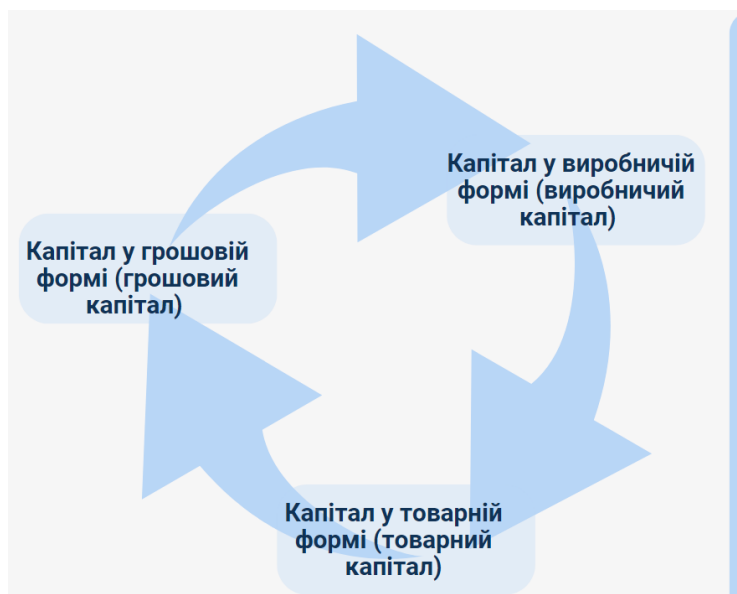


Рисунок 5.2 – Кругообіг фінансового капіталу підприємства

У ринкових умовах треба враховувати багато факторів, що впливають на формування джерел фінансування підприємства:

- ❖ оподаткування доходів підприємства;

- ❖ стабільність темпів зростання реалізації продукції;
- ❖ структура майна підприємства;
- ❖ стан ринку капіталу;
- ❖ вартість позикового капіталу;
- ❖ стадія життєвого циклу;
- ❖ фінансовий стан підприємства;
- ❖ рівень управління фінансовими ресурсами підприємства тощо.

Концептуальні основи трактування сутності та класифікації внутрішніх джерел фінансування визначають два напрямки за основними підходами. Перша концепція зорієнтована на *метод нарахування* (зіставлення нарахованих доходів та нарахованих витрат), друга – на *касовий метод* (зіставлення реальних грошових надходжень та грошових видатків) [11].

За методом нарахування основними елементами внутрішніх джерел фінансування підприємств є такі:

- ❖ чистий прибуток;
- ❖ амортизаційні відрахування;
- ❖ забезпечення наступних витрат і платежів.

У цьому випадку основним внутрішнім джерелом є самофінансування шляхом реінвестування прибутку у відкритій чи прихованій формі. На жаль для підприємств, що знаходяться у кризовому стані за відсутності прибутку, тезаврація неможлива. Хоча амортизаційні відрахування не належать до джерел самофінансування, ефект фінансування завдяки амортизації виникає у результаті специфічного виду реструктуризації активів: заморожені в необоротних активах фінансові ресурси вивільнюються і залишаються на поточному рахунку підприємства у вигляді відповідної частини виручки від реалізації. У результаті спрямування амортизаційних відрахувань на фінансування реальних інвестицій проявляється так званий *ефект розширення потужностей, або ефект Ломана-Ружді*. Згаданий ефект є

наслідком незбігу періоду вивільнення капіталу, авансованого в необоротні активи, що амортизуються, з періодом вибуття зношених активів із виробничого процесу. Здебільшого авансований капітал повертається на підприємство швидше ніж виникає потреба в оновленні засобів [11].

За своїми характеристиками забезпечення можна трактувати як позичковий капітал підприємства з невизначеними строками та сумами погашення. Ефект фінансування за рахунок забезпечень проявляється завдяки існуванню часового розриву між моментом їх формування (нарахування) та використання (грошових виплат). Залежно від цього визначають можливий строк використання їх як джерела фінансування. Якщо забезпечення мають короткостроковий характер, однак нарахування здійснюється регулярно (револьверно) і зберігаються стабільні залишки на відповідних рахунках, то їх можна трактувати як довгостроковий капітал. Величина забезпечень визначається на основі прогнозних розрахунків фінансових та бухгалтерських служб підприємства. Розмір забезпечень, які відносяться на валові витрати, лімітується податковим законодавством.

До *основних видів забезпечень*, які можуть створюватися на підприємствах, відносять такі:

- ❖ забезпечення виплат персоналу;
- ❖ на додаткове пенсійне забезпечення;
- ❖ на виконання гарантійних зобов'язань;
- ❖ на реструктуризацію;
- ❖ на виконання зобов'язань за ризиковими контрактами тощо.

Забезпечення використовуються для відшкодування лише тих витрат, для покриття яких вони були створені. Забороняється створювати забезпечення для покриття майбутніх збитків від діяльності підприємства.

За касового підходу величина внутрішніх джерел фінансування в окремому періоді відповідає сальдо вхідних грошових потоків від операційної та інвестиційної діяльності підприємства і вихідних грошових

потоків у рамках операційної діяльності. Принциповим є те, що при внутрішньому фінансуванні капітал, що був вкладений у необоротні та оборотні (за вирахуванням грошових еквівалентів) активи, вивільняється і трансформується в ліквідні засоби у вигляді частини виручки від реалізації та інших доходів, що залишаються на підприємстві після сплати всіх податків. Отже, ця концепція дає можливість формувати і контролювати фінансові джерела санації підприємства.

Наступним питанням є визначення потреби в капіталі для фінансування санаційних заходів підприємства. Вона залежить від **обраної стратегії** подолання нестійкості фінансової системи підприємства. Розрізняють дві стратегії виживання, що не пов'язані з участю третіх сторін у фінансовій санації підприємства [13].

Захисна стратегія полягає у мінімізації витрат і концентрації наявних фінансових ресурсів на найбільш ефективних напрямках. Це досягається шляхом виявлення і різкого скорочення непродуктивних витрат аж до закриття та розпродажу окремих підрозділів підприємства, скорочення окремих частин ринкового сегмента, виходу з певних ринків. Першочергове завдання полягає у скороченні номенклатури та оптимізації асортименту продукції, вдосконаленні цінової політики підприємства. Можливе зменшення обсягів реалізації продукції. Наступним кроком є виявлення, розпродаж і надання в оренду майна, зокрема обладнання, що неефективно використовується у виробничому циклі та звільнення персоналу. Застосування захисної стратегії дає можливість відновити або підвищити платоспроможність підприємства у короткостроковому періоді та не забезпечує стабілізацію фінансової системи у довгостроковому періоді.

Наступальна стратегія або стратегія розвитку передбачає активні дії: модернізацію обладнання, впровадження нових технологій і ефективного маркетингу, підвищення цін, пошук нових ринків збуту продукції. Ця стратегія є досить агресивною і напруженою, потребує

розроблення і реалізації прогресивної стратегічної концепції контролінгу та управління. Результатом є підвищення конкурентоспроможності підприємства і забезпечення його платоспроможності у довгостроковому періоді [15].

Однак на практиці підприємства намагаються **поєднувати ці стратегії** для швидкого відновлення платоспроможності й далі забезпечення її довгостроковості. Обрана стратегія передбачає розроблення того чи іншого складу внутрішньогосподарських санаційних заходів. Використовуючи внутрішні фінансові резерви, підприємство може не тільки подолати внутрішні причини кризи, а й зменшити залежність від залучення зовнішніх фінансових джерел.

Збільшення вхідних грошових потоків. Провідні науковці дійшли згоди щодо класифікації вхідних грошових потоків підприємства. У науково-практичній літературі вона подається так:

- ❖ виручка від реалізації основної продукції;
- ❖ надходження у вигляді інших операційних доходів;
- ❖ доходи від інвестиційної діяльності;
- ❖ кошти, залучені внаслідок емісії корпоративних прав;
- ❖ кошти, залучені на умовах позики;
- ❖ державні дотації та субсидії.

До внутрішніх джерел збільшення грошових надходжень відносять перші три позиції. Останні три є зовнішніми джерелами, їхнє використання залежить від мотивацій та спроможності третіх сторін.

Збільшення виручки від реалізації у довгостроковому періоді і на цій основі досягнення прийнятного рівня прибутковості є головним завданням санації підприємства. Мобілізація внутрішньовиробничих санаційних резервів потребує аналізу всіх наявних можливостей збільшення виручки від реалізації продукції. Та відчутні результати в короткостроковому періоді малоімовірні, адже заходи щодо розширення ринків збуту продукції мають

переважно стратегічний характер. Розмір виручки від реалізації залежить від двох основних факторів: обсягу реалізованої продукції; ціни одиниці такої продукції.

Збільшити обсяги реалізації можливо активізацією збутової (маркетингової) політики підприємства: наданням знижок покупцям; помірним збільшенням цін; застосуванням масованої реклами та вчасним її припиненням.

Реструктуризація активів пов'язана зі зміною структури та складу активів балансу. В рамках реструктуризації активів виокремлюють такі види санаційних заходів:

- ❖ мобілізація прихованих резервів. Приховані резерви – це частина капіталу підприємства, що ніяк не відображена в його балансі (різниця між балансовою вартістю окремих майнових об'єктів підприємства та їхньою реальною (вищою) вартістю). Приховані резерви мобілізуються такими заходами: реалізацією окремих об'єктів основних та оборотних засобів; індексацією балансової вартості майнових об'єктів (при індексації основних засобів змінюється структура пасивів, збільшується стаття «Додатковий капітал»);

- ❖ використання зворотного лізингу передбачає продаж основних фондів з одночасним зворотним отриманням таких основних фондів в оперативний або фінансовий лізинг. Платоспроможність підприємства суттєво підвищується, що дає змогу розраховуватися з поточними зобов'язаннями та уникнути порушення справи про банкрутство. Недоліком є зниження кредитоспроможності і не вигідність використання таких основних фондів у довгостроковому і середньостроковому періодах [18];

- ❖ здавання в оренду основних засобів, які не повною мірою використовуються у виробничому процесі;

- ❖ оптимізація структури розміщення оборотного капіталу (зменшення частки низьколіквідних оборотних засобів). Визначення

оптимального обсягу та структури запасів є завданням контролінгу матеріальних потоків (використовується так званий АВС-аналіз);

❖ продаж окремих низькорентабельних структурних підрозділів (філій) та об'єктів основних фондів дає можливість отримання інвестиційних ресурсів для перепрофілювання виробництва на більш прибуткові види діяльності;

❖ рефінансування дебіторської заборгованості покращує платоспроможність підприємства і полягає в переведенні дебіторської заборгованості в інші, ліквідні форми оборотних активів: грошові кошти, короткострокові фінансові вкладення тощо.

Основні форми *рефінансування дебіторської заборгованості*:

1 **Факторинг** – продаж дебіторської заборгованості на користь факторингової компанії чи банку (поступка першим кредитором прав вимоги боргу третьої особи іншому кредиторіві (фактору) з попередньою або наступною компенсацією вартості такого боргу першому кредиторіві). Укладається письмова угода між початковим кредитором і новим (фактором). Винагорода за факторинговими операціями залежить від ризикованості операції, дійсної процентної ставки та строків настання платежу і становить зазвичай від 10 до 20 % суми боргу. До найважливіших функцій факторингу належать:

- фінансування та кредитування: підприємства поступаються правом на одержання грошових коштів згідно з платіжними документами на поставлену продукцію в обмін на негайне одержання основної суми дебіторської заборгованості (за вирахуванням комісійної винагороди факторинговій фірмі);

- покриття ризику: ризик неповернення кредиторської заборгованості переходить до фактора;

- управління дебіторською заборгованістю: вся робота зі стягнення заборгованості переходить до компетенції фактора.

2 **Облік, або дисконтування, векселів** полягає в тому, що банк, придбавши вексель за іменним індосаментом, терміново його оплачує пред'явникові, а платіж отримує лише з настанням зазначеного у векселі строку погашення. Банк оплачує вексель за мінусом знижки. Різниця між сумою, що її заплатив банк, придбавши вексель, і сумою, яку він отримає за цим векселем у строк платежу, називається дисконтом.

3 **Форфейтинг** – кредитування зовнішньоекономічних операцій у формі викупу в експортера векселів та інших боргових вимог, які акцептував імпортер. Форфейтинг здійснюється зазвичай за участю банківської установи і також є одним зі способів перетворення комерційного кредиту в банківський.

4 Комплекс процедур з примусового стягнення заборгованості, зокрема за позовом до господарського суду.

Забезпечення *мінімізації вихідних грошових потоків* дає можливість у коротші терміни відновити платоспроможність підприємства, а також перешкоджає розпорошенню й неефективному використанню наявних, і без того дефіцитних в умовах кризи, фінансових ресурсів підприємства. Це неодмінно відобразиться на підвищенні платоспроможності і фінансової стійкості суб'єкта господарювання [9].

Фахівці-фінансисти радять *класифікувати вихідні грошові* потоки підприємства так:

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

На обсяг останніх двох напрямків витрачання грошових коштів можливості впливу підприємства обмежені. Розмір податкових та інших

платежів до бюджету залежить від установленого державою порядку визначення об'єктів оподаткування, ставок і термінів сплати. Обсяг платежів з повернення позик і процентів визначається умовами кредитних договорів та умовами випуску облігацій і залежить від готовності кредиторів до участі в санації підприємства-боржника [9].

Можливості впливу підприємств на обсяги вихідних грошових потоків за першими трьома напрямками є набагато більшими – головний внутрішній санаційний резерв суб'єктів господарювання, що перебувають у фінансовій кризі.

Зниження собівартості продукції як захід щодо зниження вихідних грошових потоків безпосередньо впливає на рівень ліквідності та платоспроможності підприємства і можливий у короткостроковому періоді. Витрати на виробництво продукції у вартісному вираженні формують її собівартість.

З метою забезпечення дієвого впливу на процес зменшення витрат надзвичайно важливого значення набуває інформація про витрати не в цілому по підприємству, а в розрізі більш деталізованих об'єктів формування витрат. Затрати на виробництво найкраще контролювати у процесі виробничого споживання ресурсів, тобто там де відбувається виробничий процес або його обслуговування. Інформацію бажано систематизувати за такими об'єктами формування затрат, як місця виникнення затрат, центри затрат і центри відповідальності.

Місцем виникнення затрат називається місце, де вони фактично утворились.

Розрізняють **основні групи факторів**, що впливають на собівартість продукції, і є індивідуальними для кожного підприємства:

❖ зміна обсягів виробництва призводить до зміни постійних витрат на одиницю продукції. Частина витрат може змінюватися протягом року,

але непропорційно до змін обсягів виробництва. Вони належать до умовно-змінних;

❖ зміна структури (номенклатури та асортименту) продукції полягає в зміні частки окремих видів продукції в загальному обсязі виробництва, яка може відбутися через припинення виробництва нерентабельних виробів та освоєння нових видів продукції або неоднакових темпів зростання випуску різних видів продукції;

❖ зміна технічного рівня виробництва виявляється в економії матеріальних і трудових ресурсів за такими основними напрямками.

Згортання інвестицій та зменшення витрат, які не належать до собівартості продукції, призводить до зменшення вихідних грошових потоків та підвищення платоспроможності підприємства. Доцільність прийняття рішення про згортання капіталовкладень (заморожування інвестицій) залежить від конкретних умов діяльності підприємства, його платоспроможності, строків окупності інвестицій і розміру здійснених витрат. При цьому враховуються три основні аспекти: строк окупності інвестицій; можливість використання лізингу замість вкладання коштів у реальні інвестиції; обсяг уже здійснених інвестицій і можливість реалізації об'єктів незавершених капіталовкладень [13].

У рамках заходів щодо зменшення вихідних грошових потоків слід також переглянути інші витрати підприємства, які не включаються до собівартості продукції, а здійснюються за рахунок чистого прибутку: штрафи за порушення господарських договорів із суб'єктами господарювання; штрафи за несвоєчасне подання в податкову адміністрацію необхідних розрахунків і за затримку перерахування коштів у бюджет і державні цільові фонди; проценти за прострочені банківські позички; за невиконання квоти зі створення робочих місць для інвалідів; збитки у вигляді безнадійної заборгованості у разі, якщо кредитор не

звернувся з позовом до господарського суду щодо стягнення такої заборгованості та інші витрати.

Зменшення або уникнення таких витрат є суттєвим резервом покращення платоспроможності підприємства.

5.4 Класифікація зовнішніх джерел фінансування санації підприємства

Вибір стратегії санації впливає на потребу у капіталі для забезпечення впровадження розроблених заходів фінансового оздоровлення підприємства. Наступальна стратегія передбачає докорінні зміни у виробничому процесі свого роду переродження підприємства, що виведе його на новий, значно вищий рівень конкурентоспроможності і забезпечить платоспроможність на тривалий період. Лише така стратегія дає можливість закласти підвалини зростання і розвитку підприємств на подальшому етапі. Однак стратегія зростання потребує великого обсягу фінансових ресурсів, і власних джерел може виявитись недостатньо. Тоді санація набуде форми санації з залученням нового фінансового капіталу [13].

Санація з залученням нового фінансового капіталу:

- ❖ 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.

Держава може фінансувати санаційні заходи на поворотній або безповоротній основі або непрямо підтримувати підприємство (податкові пільги, створення особливих умов діяльності і т. ін.). Можлива чиста

санація, що полягає в санації балансу неспроможного підприємства. Спрямована на формальне покриття засвідчених у балансі збитків, вона є необхідною передумовою для залучення коштів інвесторів та кредиторів. Часто слідом за зменшенням статутного капіталу здійснюється його збільшення. Ця операція називається двоступінчастою санацією. Фінансова санація зусиллями власників підприємства, за якої акціонер (пайовик) на добровільних засадах може зробити вибір між деномінацією чи консолідацією, з одного боку, та безповоротною фінансовою допомогою підприємству з іншого, – називається альтернативною санацією [9].

Залучення нового фінансового капіталу потребує формування зовнішніх джерел фінансових ресурсів.

Зовнішні джерела фінансування санації – це грошові кошти, що залучаються підприємством на стороні для фінансування санаційних заходів.

За походженням їх можна об'єднати у чотири групи:

- ❖ кошти, надані власниками підприємства;
- ❖ кошти кредиторів;
- ❖ кошти персоналу підприємства;
- ❖ державне фінансування.

Останнє джерело розглядається як захід державної підтримки підприємства. Фінансування санації за рахунок централізованих фінансових ресурсів потребує спеціальної процедури, регламентованої законодавством. Цьому аспекту присвячено окремий розділ.

Отже, зовнішні джерела фінансування санації підприємства формують залучені і позичені фінансові ресурси. До залучених у цьому випадку відносяться кошти, які переходять у власність підприємства в обмін на корпоративні права чи компенсують дію певних державних важелів регулювання суспільно-економічних процесів у державі. Фінансові ресурси

надійдуть у формі збільшення статутного капіталу, поповнення додаткового капіталу та у вигляді бюджетних асигнувань. Останні надійдуть у випадку прямої фінансової підтримки держави. Непрямі заходи державної підтримки створять умови генерації приросту власних джерел фінансових ресурсів підприємства, що відносяться до внутрішніх джерел фінансової санації підприємства [16].

Позичені фінансові ресурси можуть сформуватись за рахунок банківських кредитів, облігаційних позик, бюджетних кредитів, іноземних інвестицій, коштів контрактних фінансових інститутів та інших позикових джерел.

У процесі фінансування санації певних особливостей набувають відносини підприємства з контрактними фінансовими інститутами. До них відносяться інститути спільного інвестування, пенсійні фонди, страхові компанії, ломбарди, фінансові та позичково-ощадні асоціації, інвестиційні компанії та фонди.

Забезпечуючи інвесторам страховий захист від різного роду ризиків, страхові компанії відіграють надзвичайно важливу роль у фінансовій стабілізації підприємства.

За умови відсутності «живих» коштів санаційні заходи з реконструкції та технічного оновлення виробництва підприємства можуть здійснюватися на основі лізингу. Лізингові компанії роблять можливим використання лізингу для фінансування санаційних заходів, що має суттєві переваги над іншими формами кредитування.

Використання факторингу може бути одним із методів мобілізації фінансових ресурсів для фінансування санації підприємства. Та використання коштів факторингових компаній для санації підприємств не набуло широкого поширення, оскільки плата за факторингове обслуговування напряму залежить від ряду факторів, що напряму залежать від якості дебіторської заборгованості. Проте факторингові послуги, враховуючи їхній

кредитний характер, не надаються підприємствам, які є збитковими і неплатоспроможними або оголошені некредитоспроможними [8].

Інші фінансові інститути: інвестиційні компанії і фонди, пенсійні фонди, ломбарди можуть здійснювати опосередковане інвестування через придбання облігацій та акцій підприємств.

Фінансування санації *власниками підприємства може відбуватися* у таких формах:

- ❖ внески на збільшення статутного фонду;
- ❖ надання позик;
- ❖ цільові внески на безповоротній основі.

Найчастіше з метою санації застосовують збільшення статутного фонду, часто у формі двоступінчастої санації. Спочатку здійснюється санація балансу зі зменшенням статутного капіталу, а слідом його збільшення.

Участь у санації **боржника кредиторів** залежить від багатьох факторів, зокрема від ризику неповернення кредитів (як банківських, так і комерційних); очікуваних доходів у разі успішного завершення санації; економіко-правових (у тому числі податкових) наслідків участі в санації тощо.

Неодмінною умовою участі кредиторів у фінансовому оздоровленні боржника є оцінювання його санаційної спроможності. Участь кредиторів у санації істотно залежить від характеру їхніх фінансових та господарських стосунків із боржником, від законодавчих обмежень щодо надання санаційних кредитів чи реструктуризації заборгованості, і може набувати таких форм:

- ❖ реструктуризація наявної заборгованості;
- ❖ зменшення або списання заборгованості;
- ❖ надання санаційних кредитів.

До основних форм реструктуризації заборгованості належать:

- ❖ трансформація боргу у власність;
- ❖ конверсія короткострокової заборгованості в довгострокову;
- ❖ пролонгація строків сплати.

Конверсія (трансформація) боргу у власність означає, що підприємства-боржники стимулюють кредиторів до придбання корпоративних прав в обмін на боргові вимоги. Внаслідок чого боржник досягає подвійної мети:

- 1) підвищується ринковий курс корпоративних прав (відбувається їхня додаткова закупівля);
- 2) поліпшується структура балансу (покращується співвідношення власних і позикових).

Конверсія боргу у власність може відбуватися шляхом емісії нових корпоративних прав; викупу часток (паїв, акцій) у власників з метою їх подальшого обміну на боргові вимоги; емісії (обміну) конверсійних облігацій.

Для кредитора ризик полягає у повній або частковій втраті вимог, оскільки після того, як боржник стане власником корпоративних прав, його вимоги погашатимуться нарівні з вимогами інших співвласників після кредиторів [9].

Пролонгація заборгованості пов'язана з відстроченням кредитів, за якими строк дії кредитного договору продовжується та змінюються його умови з об'єктивних причин, які призвели до несвоєчасного повернення позики.

Списання заборгованості означає відмову кредитора від своїх вимог (кредитор відмовляється від претензій і не буде членом комітету кредиторів у разі банкрутства боржника). Заборгованість прирівнюється до безповоротної фінансової допомоги боржникові з усіма Податковими наслідками, які з цього випливають. У результаті списання заборгованості

підприємство-боржник отримує санаційний прибуток, що поліпшує структуру капіталу, підвищує платоспроможність та ліквідність.

Списання можливе в одній із таких двох форм:

- а) повної або часткової відмови від своїх вимог;
- в) відмови від кредитного забезпечення.

Санаційні кредити підвищують платоспроможність боржника, оскільки залучаються ліквідні засоби. Проте структура капіталу погіршується та знижується рівень фінансової незалежності підприємства через зростання частки позичкового капіталу. Перешкодою використання цієї форми є максимальні ставки за такими високо ризикованими позиками та потреба першокласного забезпечення. Санаційні кредити можуть надаватись безпосередньо кредиторами або під їхню гарантію і бувають лише середньо- або довгостроковими (найчастіше під капітальні вкладення) [4].

Переважно санаційні кредити надаються комерційним банком, який обслуговує підприємство; банком, що володіє пакетом корпоративних прав боржника, або банківським консорціумом за умови санаційної спроможності підприємства і жорсткого контролю шляхом призначення на період санації на керівні посади підприємства-боржника своїх довірених осіб або встановлення контролю над підприємством.

Ці заходи можуть застосовуватися в досудовому порядку. Під час провадження справи на будь-якому етапі може бути укладена мирова угода, згідно з якою кредитори також можуть брати участь у санації боржника.

Негативні економічні та соціальні наслідки загрози банкрутства змушують *працівників підприємства робити свій внесок у фінансування санації* (надія зберегти робочі місця). Персонал підприємства може фінансувати санацію в таких формах:

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

ТЕМА 6. Санаційна реструктуризація підприємства

6.1 Сутність реструктуризації підприємства. Санаційна реструктуризація.

6.2 Форми санаційної реструктуризації.

6.3 Фінансова реструктуризація.

6.1 Сутність реструктуризації підприємства. Санаційна реструктуризація

У світовій і вітчизняній теорії та практиці одним із поширених засобів фінансового оздоровлення підприємства є реструктуризація.

Реструктуризація – це здійснення організаційно-економічних, правових і технічних заходів, спрямованих на зміну структури підприємства, його управління, форми власності, організаційно-правових форм з метою фінансового оздоровлення підприємства, збільшення ним обсягу конкурентоспроможної продукції та підвищення ефективності виробництва.

Терміни «санація» і «реструктуризація» багато в чому схожі, зокрема методами і способами здійснення, цільовими орієнтирами тощо, тому постає питання визначення взаємозв'язку цих понять, їх розмежування та дослідження конкретних форм прояву кожного з них [4].

Термін «структура» (побудова, розміщення, порядок) у класичному розумінні означає сукупність стійких зв'язків об'єкта, що забезпечують його цілісність і тотожність самому собі, тобто збереження основних властивостей при різних зовнішніх і внутрішніх змінах. Тому реструктуризацію можна розглядати як зворотний процес, зумовлений об'єктивними факторами.

Структурна перебудова – це процес організаційної, управлінської, фінансової, технічної і виробничої адаптації виробничої структури до постійно змінних ринкових умов з метою підвищення її ефективності та конкурентоспроможності. Структурна перебудова – це еволюційні зміни стратегії бізнесу і фінансової структури з метою створення стійких конкурентних позицій на ринку. Реструктуризацію компаній необхідно розглядати як комплексну проблему в часі.

Ключовим моментом процесу реструктуризації є структурні зміни, які можуть відбуватися як безпосередньо у внутрішній структурі підприємства (персонал, активи, капітал, виробнича програма тощо), так і в його організаційно-правовій формі.

Метою реструктуризації конкретного підприємства є адаптація до ринкових умов господарювання і підвищення конкурентоспроможності. Для цього підприємство реалізує ряд певних локальних завдань.

В умовах розвитку ринкового середовища «реструктуризація підприємств – це здійснення адміністративно-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на зміну структури підприємства, його управління, форм власності, організаційно-правових форм з метою своєчасної адаптації підприємства до мінливих умов зовнішнього середовища, здатних привести підприємство до фінансового оздоровлення, збільшення обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищення ефективності виробництва тощо» [18].

Фундаментальне переосмислення і радикальне перепланування бізнес-процесів компаній, яке має на меті суттєве поліпшення показників їхньої діяльності, різке скорочення затрат, зростання якості сервісу і швидкості обслуговування клієнтів називається **реінжирінгом**. Реінжирінг передбачає глибокі перетворення, відносна величина яких сягає 40 %.

Він асоціюється зі створенням компанії заново, тобто повною перебудовою внутрішніх процесів і технологій, здійснення операцій фірми

з метою підвищення загальної ефективності бізнес-процесу, створення організації, яка швидко реагує на зміни ринкового середовища.

Реструктуризація є одним з методів проведення санації підприємства. Оскільки в багатьох наукових працях заходи реструктуризації і санації співпадають, можна визначити поняття «санаційна реструктуризація» і довести необхідність існування цього терміну як характеристики змістовного економічного процесу, який заслуговує на окреме місце в економічній науці.

Санаційна реструктуризація – сукупність організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, що спрямовані на глибокі структурні зміни на підприємстві, з метою відновлення його платоспроможності і фінансової стійкості, підвищення ефективності господарської і фінансової діяльності та задоволення вимог кредиторів [17].

6.2 Форми санаційної реструктуризації

Залежно від характеру застосовуваних заходів розрізняють такі форми реструктуризації (таблиця 6.1):

- ❖ реструктуризація виробництва;
- ❖ активів;
- ❖ фінансова;
- ❖ корпоративна реструктуризація (реорганізація).

Таблиця 6.1 – Характеристика форм реструктуризації

Форма реструктуризації	Характеристика
Реструктуризація виробництва	Вона передбачає внесення змін до організаційної та виробничо-господарської сфери підприємства з метою підвищення його рентабельності та конкурентоспроможності. Передбачає такі заходи: зміну керівництва підприємства; упровадження нових, прогресивних форм та методів управління; диверсифікацію асортименту продукції; поліпшення якості продукції; підвищення ефективності маркетингу; зменшення витрат на виробництво; скорочення чисельності зайнятих на підприємстві
Реструктуризація активів	Передбачає продаж частини основних фондів; продаж зайвого обладнання, запасів сировини та матеріалів тощо; продаж окремих підрозділів підприємства; зворотний лізинг; реалізацію окремих видів фінансових вкладень; рефінансування дебіторської заборгованості
Фінансова реструктуризація	Пов'язана зі зміною структури й розмірів власного та позичкового капіталу, а також її змінами в інвестиційній діяльності підприємства. Передбачає такі заходи: реструктуризацію заборгованості перед кредиторами; одержання додаткових кредитів; збільшення статутного фонду; заморожування інвестиційних вкладень
Корпоративна реструктуризація (реорганізація)	Найскладнішим видом реструктуризації є корпоративна реструктуризація. Остання передбачає реорганізацію підприємства, що має на меті змінити власника статутного фонду, створення нових юридичних осіб і (або) нову організаційно-правову форму діяльності. У межах такої реструктуризації виконують часткову або повну приватизацію; поділ великих підприємств на частини; виокремлення з великих підприємств тих чи інших підрозділів, зокрема об'єктів соціальної культури та інших підрозділів; приєднання до інших чи злиття з іншими, потужнішими підприємствами

Як вже зазначалось, одним з видів санаційної реструктуризації є корпоративна реструктуризація або реорганізація.

Реорганізація – це повна або часткова заміна власника корпоративних прав підприємства, заміна організаційно-правової форми організації бізнесу, ліквідація окремих структурних підрозділів або створення на базі одного підприємства кількох, наслідком чого є передавання або прийняття його майна, коштів, прав та обов'язків правонаступником.

Види реорганізації можна поділити на три групи.

1 Укрупнення підприємства:

❖ **злиття** – об'єднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи (або приєднання підприємства до головного), внаслідок якого власники підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою подальшого спільного розподілу ризиків і вигід від об'єднання. Тобто результатом злиття є припинення діяльності двох або кількох юридичних осіб і передача належних їм активів і пасивів (майнових прав і зобов'язань) до правонаступника, який створюється внаслідок злиття. Бухгалтерські баланси при цьому консолідуються;

❖ **приєднання** – це припинення діяльності одного підприємства як юридичної особи та передача належних йому активів та пасивів до іншого підприємства (правонаступника). При цьому всі майнові права та зобов'язання одного або кількох юридичних осіб концентруються на балансі іншого, вже функціонуючого підприємства;

❖ **поглинання** – це скупка корпоративних прав підприємства, внаслідок чого покупець набуває контроль над чистими активами та діяльністю такого підприємства. Придбання може здійснюватися в обмін на передачу активів, прийняття покупцем на себе зобов'язань. Покупцем вважають суб'єкта господарювання, до якого переходить контроль над господарською діяльністю іншого підприємства. Унаслідок поглинання об'єкт поглинання зберігає статус юридичної особи, дійсну правову форму

організації бізнесу, однак змінюються суб'єкти контролю над ним, тобто власники, що контролюють підприємство [5].

Синергізм – це умова, за якої загальний результат є більшим від суми часток. Коли йдеться про реорганізацію, спрямовану на використання ефекту синергізму, вартість підприємства в її результаті перевищує сумарну вартість окремих підприємств до реорганізації.

Отже, така форма санаційної реорганізації, як злиття, означає об'єднання підприємства (або кількох підприємств), що перебуває у фінансовій кризі, з іншим фінансово стійким підприємством (кількома підприємствами).

В антимонопольних законодавствах більшості країн розрізняють горизонтальне злиття (приєднання, поглинання) та вертикальне.

Горизонтальне злиття – це об'єднання двох фірм, що виробляють однаковий тип товару чи надають однакові послуги.

Вертикальне злиття – це злиття одного підприємства з його постачальником сировини чи споживачем продукції.

Злиттям акціонерних товариств визнається виникнення нового акціонерного товариства- правонаступника з переданням йому згідно з передавальними актами всіх прав та обов'язків двох або більше акціонерних товариств одночасно з їх припиненням. Акціонерне товариство може брати участь у злитті лише з іншим акціонерним товариством. Злиття акціонерних товариств має особливості. Наглядова рада кожного з акціонерних товариств, що бере участь у злитті, виносить на затвердження загальних зборів кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті, питання про припинення товариства шляхом злиття, затвердження договору про злиття, статуту товариства, створюваного в результаті злиття, затвердження передавального акта. Утворення органів акціонерного товариства- правонаступника проводиться на спільних загальних зборах акціонерів товариств, що беруть участь у злитті. Порядок голосування на спільних

загальних зборах акціонерів може бути визначений договором про злиття товариств. Не підлягають конвертації акції товариств, що припиняються внаслідок злиття, які викуплено товариством-емітентом або власником яких є товариство, що бере участь у злитті разом з товариством-емітентом. Такі акції підлягають анулюванню в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку [20].

При злитті товариств усі права та обов'язки кожного з них переходять до товариства- правонаступника відповідно до передавального акта.

Приєднання акціонерного товариства також можливе тільки до акціонерного товариства. Процедура приєднання є простішою, ніж процедура злиття, оскільки підлягає припиненню тільки одне підприємство. Наглядова рада кожного акціонерного товариства, що приєднується, виносить на затвердження загальними зборами питання про приєднання і про затвердження договору про приєднання. Також на затвердження зборів виноситься питання про затвердження передавального акта. Спільні загальні збори акціонерів товариств ухвалюють рішення про внесення змін до статуту й, у разі потреби, з інших питань. Порядок голосування на спільних загальних зборах акціонерів визначається договором про приєднання.

2 Розукрупнення підприємства:

❖ **поділ** – це спосіб реорганізації, за яким одна юридична особа припиняє свою діяльність, а на її базі створюється кілька нових підприємств, оформлених у вигляді самостійних юридичних осіб. У разі поділу підприємства до нових підприємств, які виникли внаслідок цього поділу, переходять за роздільним актом (балансом) у відповідних частинах майнові права та обов'язки реорганізованого підприємства. На практиці зустрічається особливий вид поділу, що має спільні риси з приєднанням. За цим способом реорганізації активи та пасиви реорганізованого підприємства переходять не до новостворених, а до функціонуючих підприємств;

❖ **виділення** – це спосіб реорганізації, за яким зі складу діючого підприємства виділяється одне або кілька структурних підрозділів за згодою власників або уповноваженого на те органу. При виділенні з підприємства одного або кількох нових підприємств, до кожного з них переходять за роздільним балансом у відповідних частинах майнові права та зобов'язання реорганізованого підприємства. Підприємство, що реорганізується, продовжує свою фінансово-господарську діяльність, не втрачає статусу юридичної особи, а лише вносить зміни до установчих документів.

3 Реорганізація без зміни розмірів підприємства, якою є **перетворення**, що являє собою зміну форми власності або зміну організаційно-правової форми юридичної особи без припинення господарської діяльності підприємства. При перетворенні до нового підприємства переходять всі майнові права і обов'язки колишнього. Прикладами є перетворення товариства з обмеженою відповідальністю у відкрите акціонерне товариство, відкритого акціонерного товариства у закрите і навпаки, приватного підприємства у товариство з обмеженою відповідальністю.

Перетворенням акціонерного товариства визнається зміна його організаційно-правової форми з припиненням та переданням усіх його прав і обов'язків підприємницькому товариству- правонаступнику згідно з передавальним актом [2].

Найважливішим документом, що складається під час реорганізації (найбільш поширеному виду реструктуризації) підприємств, є передавальний (розподільний) баланс. Передавальний баланс складається в разі злиття чи приєднання підприємств, а розподільний – у разі поділу чи виокремлення.

Передавальний баланс – це баланс підприємства, що реорганізується, на день припинення його діяльності. Його підписують директори та головні бухгалтери обох підприємств – того, що реорганізується, та підприємства- правонаступника.

Розподільний баланс – 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 внаслідок поділу чи виокремлення. Цей баланс має відбити баланси новостворених підприємств на момент початку їхньої господарської діяльності.

6.3 Фінансова реструктуризація

Під фінансовою реструктуризацією найчастіше розуміють зміну структури і розмірів власного і позичкового капіталів.

Головним напрямом проведення фінансової реструктуризації є здійснення змін у власному і позичковому капіталах з метою підвищення ефективності використання фінансових ресурсів підприємства.

Для виконання вказаної функції критерій визначення пропорцій між видами капіталу має бути інтегральним показником, який відображає всі найбільш значущі результати впливу прийнятого рішення на діяльність підприємства, що набуває особливого значення при проведенні реструктуризаційних заходів [10].

У такій ситуації виникає необхідність вибору чіткого критерію управління структурою фінансових ресурсів підприємства, який би забезпечив досягнення максимального ефекту за всіма напрямками впливу.

На доцільність проведення на підприємстві фінансової реструктуризації вказує багато негативних показників фінансового стану і тенденцій їхніх змін. Зокрема, зменшення або від'ємне значення рентабельності власного капіталу, погіршення показників фінансової стійкості і платоспроможності тощо.

Методика визначення ознак неплатоспроможності формулює такі ознаки незадовільної структури балансу:

$$K_{пл} < 1,5;$$

$$K_{вок} < 0,1,$$

де $K_{пл}$ – коефіцієнт поточної ліквідності,

$K_{вок}$ – коефіцієнт забезпечення власним оборотним капіталом.

Вважається, якщо виконується хоча б одна з умов, то структура балансу є незадовільною, отже такий баланс потребує фінансової реструктуризації.

Оскільки оборотні активи знаходяться в чисельнику одного показника і в знаменнику другого, то покращення одного з коефіцієнтів призводить до погіршення іншого. Відповідно покращення структури балансу підприємства і зростання його платоспроможності необхідно проводити з урахуванням обох показників в єдності.

Формування фінансових ресурсів підприємства відбувається за рахунок цілої низки внутрішніх і зовнішніх джерел, що обумовлює розподіл всієї сукупності фінансових коштів на власні та позикові [10].

У різні моменти часу під впливом різних факторів розмір кожного джерела та його частка в загальному обсязі фінансових коштів підприємства коливається. Ці коливання призводять до зміни такого важливого для підприємства показника, як структура його фінансових ресурсів.

У найбільш узагальненому вигляді підходи до оптимізації цього показника сконцентровані за двома напрямками – вплив структури фінансових коштів на ринкову вартість підприємства і на результативні показники його діяльності. Взаємозв'язок цих двох сторін функціонування підприємства очевидний, однак напрям впливу на різноманітні складові механізму їхнього досягнення при управлінні структурою фінансових ресурсів обумовлює наявність сукупності варіантів вирішення проблеми.

ТЕМА 7. Оцінювання вартості майна підприємства

7.1 Сутність та принципи експертного оцінювання майна.

7.2 Методи оцінювання вартості майна: майновий, дохідний та порівняльний.

7.1 Сутність та принципи експертного оцінювання майна

Згідно з Міжнародними стандартами оцінювання поняття **вартості підприємства** є оцінюванням функціонуючого підприємства та його загальної вартості, яка визначається на основі його складових частин, що характеризують їхні внески в загальну вартість.

Національний стандарт № 1 «Загальні принципи оцінки майнових прав» визначає, що об'єкти оцінювання – це майно та майнові права, що підлягають такому оцінюванню.

Згідно з вітчизняним законодавством при оцінюванні майна підприємства слід керуватися Методикою оцінювання вартості майна під час приватизації.

Розрізняють два способи оцінювання: *масове* та *експертне*.

Масове оцінювання майна — це визначення вартості майна з використанням стандартної методології та стандартного набору вихідних даних без залучення експертів [19].

Експертне оцінювання майна полягає у визначенні оцінної вартості майна експертом відповідно до угоди з замовником.

Основні **принципи** оцінювання вартості майна підприємства:

❖ принцип заміщення — покупець не заплатить за об'єкт ціну, яка перевищує наявну мінімальну ціну майна з аналогічною корисністю;

❖ корисності (очікування) — об'єкт має вартість лише тоді, коли він є корисним для потенційного власника. Корисність може бути пов'язана з очікуванням майбутніх доходів чи інших вигід. Під корисністю розуміють здатність майна задовольняти потреби власників чи користувачів протягом певного часу;

❖ оптимального розміру — найвищим попитом користуються об'єкти оптимальних розмірів;

❖ зміни вартості — вартість об'єкта оцінювання постійно змінюється зі зміною внутрішнього стану та під дією зовнішніх факторів;

❖ ефективного використання — серед усіх можливих варіантів експлуатації об'єкта вибирається той, що забезпечує найефективніше використання його функціональних характеристик;

❖ розумної обережності оцінок — оцінювач має критично (із розумним упередженням) ставитися до всієї інформації, що йому надає адміністрація об'єкта оцінювання, і за можливістю перевіряти цю інформацію, звертаючись до незалежних джерел;

❖ альтернативності оцінювання — використання різних методів оцінювання та порівняння показників вартості, здобутих у результаті застосування альтернативних методів;

❖ попиту і пропозиції – відображає співвідношення попиту і пропозиції на подібне майно, враховуються ринкові коливання цін на аналогічне майно й інші фактори, що можуть призвести до змін у співвідношенні попиту і пропозиції на майно;

❖ внеску (граничної продуктивності) – передбачає врахування впливу на вартість об'єкта оцінювання таких факторів, як праця, управління, капітал і земля, що є пропорційним до їхнього внеску в загальний дохід. Вплив окремого фактора вимірюється як частка вартості, на яку загальна вартість майна зменшиться в разі його відсутності [7].

Залежно від об'єкта розрізняють такі **види експертного оцінювання майна:**

- ❖ цілісних майнових комплексів підприємств (найбільш складне оцінювання);
- ❖ акцій (часток, паїв) у статутних фондах господарських товариств (складне, якщо ці права не котируються на біржі);
- ❖ нематеріальних активів;
- ❖ рухомого майна;
- ❖ нерухомості.

Оцінювання вартості майна підприємства складається з **етапів:**

- 1) збирання інформації про об'єкт оцінювання;
- 2) інвентаризація майна;
- 3) аудиторська перевірка фінансової звітності підприємства;
- 4) складання акта обстеження та технічного стану об'єкта оцінювання;
- 5) експертне або масове оцінювання;
- 6) складання акта оцінювання вартості майна або звіту про його експертне оцінювання та висновків експерта про оцінку (ліквідаційну) вартість майна.
- 7) затвердження результатів оцінювання.

7.2 Методи оцінювання вартості майна: майновий, дохідний та порівняльний

У зарубіжній та вітчизняній практиці оцінювання вартості майна найбільшого поширення набули методи:

- ❖ майновий (витратний);
- ❖ порівняльний (метод ринкової вартості);
- ❖ капіталізованої вартості (дохідний метод).

Жоден з цих методів не має принципових переваг порівняно з іншими. Вибір того чи іншого методу залежить від наявності інформації про очікувані (прогнозовані) доходи від використання об'єкта оцінювання, стабільності їхнього отримання, цілей оцінювання, конкретних умов та об'єктів оцінювання. Нерідко на практиці, оцінюючи вартість активів, застосовують деякі модифікації зазначених методів або їхні комбінації [8].

З метою більш оптимального оцінювання майна підприємства окремі об'єкти активів можуть об'єднуватися в однорідні групи: об'єкти нерухомості; нематеріальні активи; рухомі об'єкти основних засобів; рухомі об'єкти оборотних засобів.

Нерухоме майно оцінюють за загально визнаними методами: ринкової вартості; балансової вартості; капіталізованої вартості.

До основних модифікацій цих методів, що застосовуються для оцінювання будівель (споруд), належать: оцінювання за вартістю одиничного показника будівельного аналога; оцінювання за вартістю конструктивних елементів будівлі; метод кількісного аналізу.

Експертне оцінювання вартості нематеріальних активів передбачає використання таких методів: витратний; дохідний; надлишкових грошових потоків; внутрішнього порівняння; ринковий.

Витратний підхід розглядає вартість майна з точки зору понесених витрат на його придбання. Метод, орієнтований на аналізі витрат, – це метод вартості створення активів. В основі затратного підходу лежить принцип заміщення, відповідно до якого максимальна вартість об'єкта оцінювання не має перевищувати мінімальної ціни, за якою може бути придбано інший об'єкт з еквівалентною корисністю. Балансова вартість активів та зобов'язань підприємства з урахуванням інфляції, зміни кон'юнктури ринку, методів обліку зазвичай не відповідає їхній ринковій вартості [11].

У рамках майнового підходу виділяють три **основні методи**:

- ❖ оцінювання за відновною вартістю (витратний підхід);

- ❖ метод розрахунку чистих активів;
- ❖ розрахунок ліквідаційної вартості.

Метод балансової вартості базується на використанні відбитої в бухгалтерському балансі підприємства інформації про вартість активів. Одне з часто застосовуваних модифікацій цього методу — оцінювання за відновною вартістю активів. Зазвичай цим методом оцінюють вартість основних засобів. Він базується на показниках первісної вартості активів, ступеня їхнього зносу та індексації.

Первісна вартість основних засобів — це вартість окремих об'єктів основних фондів, за якою їх було взято на баланс підприємства.

Відновна вартість — це вартість відтворення об'єкта оцінювання на дату оцінювання, що визначається множенням первісної вартості активів на коефіцієнт індексації, встановлений Держкомстатом [12].

Реальна вартість матеріальних та нематеріальних активів характеризується їхньою **залишковою вартістю**, що визначається як різниця між їхньою відновною (первісною) вартістю та проіндексованою сумою зносу.

Основне припущення, що закладене в основу витратного методу, полягає в тому, що потенційний покупець заплатить за об'єкт суму, що дорівнює вартості відтворення об'єкта, зменшену на суму зносу об'єкта. У такий спосіб для оцінної вартості об'єкта за витратним методом справедливим є вираз:

$$C_3 = C_B - A, \quad (7.1)$$

де C_B – вартість відтворення об'єкта;

A – сума зносу об'єкта;

C_3 – вартість об'єкта.

Вартість підприємства дорівнює різниці між реальною вартістю його активів та ринковою ціною зобов'язань.

Метод оцінювання за відновною вартістю часто застосовують для оцінювання майна під час приватизації державних підприємств. Цей метод прийнятний тоді, коли балансова та ринкова вартості активів істотно не різняться між собою.

Водночас відбита в балансі залишкова вартість активів може бути істотно завищена внаслідок дії занижених норм амортизаційних відрахувань, що не повною мірою враховують фактор морального зносу та оплати фіктивних послуг, пов'язаних з поліпшенням основних фондів.

Недоліки майнового методу оцінювання вартості майна:

- ❖ відображає вартість об'єкта оцінювання у минулому;
- ❖ не враховує ринкову ситуацію на дату оцінювання;
- ❖ не враховує перспективи розвитку підприємства;
- ❖ статичний характер;
- ❖ відсутні зв'язки з поточними та майбутніми результатами діяльності підприємства.

Переваги майнового підходу оцінювання вартості майна:

- ❖ враховує вплив виробничо-господарських факторів на зміну вартості активів;
- ❖ дає можливість оцінити рівень розвитку технологій з урахуванням ступеня зносу активів;
- ❖ обґрунтованість результатів, оскільки розрахунки спираються на облікову інформацію та фінансову звітність;
- ❖ є ефективним для комплексного оцінювання діючого підприємства та окремих активів за умови врахування таких факторів, як інфляція, ризик, зміна потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства.

Відповідно до методики оцінювання вартості майна під час приватизації вартість цілісного майнового комплексу (В) підприємства визначається за методом балансової вартості та розраховується так:

$$B = Oз + На + Вкі + Вно + Вфі + Зв + Фа - Кз, \quad (7.2)$$

де *Oз* – балансова (залишкова) вартість основних засобів;

На – залишкова вартість необоротних активів;

Вкі – відновна вартість незавершених капітальних вкладень;

Вно – відновна вартість невстановленого устаткування;

Вфі – вартість довгострокових фінансових інвестицій;

Зв – вартість запасів і витрат;

Фа – вартість фінансових активів;

Кз – кредиторська заборгованість.

Дохідний метод в економічній літературі називають також методом прибутковості, або методом майбутнього чистого грошового потоку. Дохідний метод представлено такими різновидами:

- ❖ метод дисконтування грошових потоків;
- ❖ капіталізації доходів.

Дохідний підхід до оцінювання вартості підприємства базується на таких припущеннях: з однієї сторони, потенційний інвестор не заплатить за даний бізнес суму, яка перевищує поточну вартість майбутніх прибутків, а з іншої – власник також не продасть свій бізнес за ціною, нижчою за поточну вартість прогнозованих в майбутньому доходів. Дохідний підхід оцінює вартість підприємства на визначений період як поточну вартість майбутніх грошових потоків і відображає якість та обсяг доходу у визначеному періоді, ризику, які притаманні підприємству, що оцінюється, та галузі і регіону [17].

Метод капіталізації доходів може бути використаним, якщо потоки доходів протягом значного періоду часу будуть стабільно позитивними або потоки доходів зростають стійкими та помірними темпами.

Метод *дисконтування грошових потоків* більш складний, проте дає змогу оцінити підприємство у випадку отримання нестабільних грошових потоків. Він передбачає оцінювання вартості підприємства на основі поточної вартості доходу, що складається з прогнозів грошових потоків та залишкової вартості.

Метод доцільно застосовувати, оцінюючи вартість підприємства як цілісного майнового комплексу, а також корпоративні права підприємства. В основу методу покладено тезу про те, що інвестор, вкладаючи капітал у купівлю підприємства, насамперед має на меті отримати стабільні доходи.

Метод *капіталізованої вартості* побудований на концепції теперішньої вартості майбутнього Cash-flow оцінюваного підприємства. Чистий грошовий потік (Cash-flow) – сума чистого прибутку, всіх видів нарахованої амортизації та приросту наявних коштів за рахунок вивільнення коштів за іншими позиціями балансу [18].

Згідно з методом капіталізованої вартості вартість об'єкта оцінювання прирівнюється до сумарної теперішньої вартості майбутніх чистих грошових потоків (Cash-flow), які можна отримати внаслідок експлуатації підприємства.

На оцінювання вартості підприємства цим методом дані про вартість, склад та структуру активів безпосередньо не впливають, а береться до уваги лише інформація про здатність активів генерувати доходи.

Капіталізовану вартість майбутніх доходів визначають, обчислюючи три базові показники:

- 1) суму майбутнього чистого прибутку та амортизації;
- 2) ставку капіталізації (дисконтування);
- 3) період, на який вкладаються кошти в об'єкт оцінювання.

В основу визначення майбутнього Cash-flow покладено прогнози дані про майбутні фінансові результати діяльності підприємства, які визначаються як різниця між прогнозованими обсягами виручки від реалізації та витратами на виробництво реалізованої продукції.

Труднощі, пов'язані з використанням методу капіталізованої вартості, зумовлюються тим, що спрогнозувати фінансові результати підприємства дуже важко [19].

У вітчизняній практиці найпоширенішими є два підходи до прогнозування майбутньої прибутковості.

Метод укрупнених розрахунків зміни базового рівня витрат та базової рентабельності (з використанням показників попередніх періодів).

Аналітичний метод, що ґрунтується на прогнозних оцінках обсягу збуту продукції та рівня витрат.

Іншою важливою проблемою використання методу капіталізованої вартості є визначення ставки дисконту, за якою майбутня вартість грошових потоків приводитиметься до теперішньої вартості. Ставка капіталізації обчислюється згідно з середньою ставкою позичкового капіталу на ринку позичкових ресурсів із урахуванням інфляції. Вона має враховувати рівень ризикованості вкладень у відповідне підприємство.

Визначаючи період, на який вкладаються кошти в об'єкт оцінювання, слід пам'ятати, що теоретично цей період може бути нескінченним, проте на практиці виходять із періоду корисної експлуатації об'єкта.

Теперішня вартість майбутніх чистих грошових потоків, тобто капіталізована вартість підприємства ВП, визначається за формулою:

$$\text{КВП} = (\sum \text{Cash - flow}_n) / (1+i)^n, \quad (7.3)$$

де *Cash-flow_n* – чистий грошовий потік за окремий період експлуатації підприємства;

n — кількість періодів експлуатації об'єкта оцінювання;

i — ставка дисконтування.

Якщо застосовується метод капіталізованої вартості, згідно з яким здійснюється капіталізація Cash-flow, у звіті про оцінювання вартості майна мають наводитися розрахунки:

- ❖ валового і чистого прибутку від найефективнішого використання об'єкта оцінювання з урахуванням обмежувальних вимог (для нового власника);

- ❖ ставки капіталізації за об'єктом експертного оцінювання з урахуванням безризикової процентної ставки, надбавки за ризик, ліквідності об'єкта оцінювання тощо [3].

Одним з поширених методів визначення вартості підприємства є оцінювання вартості його корпоративних цінних паперів на фондовому ринку. Для того, щоб сумарна капіталізація підприємства, виражена у вартості випущених акцій, співпадала з її реальною ринковою вартістю, необхідною умовою є активна діяльність субринку продажу та придбання корпоративних цінних паперів і спади між ціною продажу і придбання цінних паперів відповідного підприємства мають бути відносно малими.

Вартість корпоративних прав оцінюється, якщо потрібно:

- ❖ оцінити вартість довгострокових фінансових вкладень підприємства;

- ❖ вартість чистих активів підприємства;

- ❖ визначити вартість майна, що пропонується як внесок до статутного капіталу новоствореного підприємства;

- ❖ видати кредит під заставу корпоративних прав.

Згідно з методом капіталізованої вартості вартість корпоративних прав оцінює капіталізовану вартість власного капіталу:

$$ВВК = ((БП - ППр + А) \times N_{кв} / K_{кап}) - Здб, \quad (7.4)$$

де *ВВК* – вартість власного капіталу;

БПр – балансовий прибуток;

А – амортизація;

ППр – податок на прибуток;

N_{кв} – кількість кварталів в останньому звітному періоді;

K_{кап} – ставка капіталізації;

Здб – залишок довгострокового боргу.

Якщо в результаті оцінювання санаційної спроможності підприємства з'ясується, що його ліквідаційна вартість вища за капіталізовану вартість, то для власників найдоцільнішим рішенням буде ліквідація суб'єкта господарювання.

На практиці комбінують метод витрат з методом капіталізованої вартості, застосовуючи так званий метод середньої оцінки, згідно з яким оцінки, здобуті в результаті використання методів витрат та капіталізації, підсумовуються і результат ділиться на два. В оптимальному випадку, якщо оцінювання проведено правильно і ґрунтується на ринкових показниках, то значення, одержані за різними методами, мають збігатися [3].

Переваги дохідного методу оцінювання вартості майна:

- ❖ поточна вартість майбутніх грошових потоків забезпечує достовірні результати за наступних умов: ринкова кон'юнктура є прогнозованою;
- ❖ безризикова ставка дохідності є стабільною.
- ❖ використання довгострокового (10 – 15 років) періоду прогнозування майбутніх доходів і витрат.
- ❖ враховує інтереси інвестора.

Недоліки дохідного підходу оцінювання вартості майна:

- ❖ складність прогнозування майбутніх результатів і витрат;
- ❖ можлива наявність кількох норм прибутковості, що затрудняє прийняття рішення;
- ❖ не враховує кон'юнктури ринку;
- ❖ складність у розрахунках.
- ❖ невеликий термін прогнозування (2 – 3 роки);
- ❖ фінансова інформація не є ні достовірною, ні повною (заниження підприємствами отриманих доходів), що спричиняє труднощі для оцінювання реального (можливого) розміру доходу.

Порівняльний метод (ринковий). Щоб уникнути зазначених недоліків, вартість майна оцінюють методом ринкової вартості. На практиці для оцінювання окремих об'єктів активів часто застосовують два різновиди цього методу:

- метод витрат;
- метод аналогів (метод порівняння продажів).

Порівняльний підхід до оцінювання вартості підприємства оснований на інформації про угоди купівлі-продажу аналогічних об'єктів на ринку та порівнянні оцінюваної їх вартості з аналогами. Необхідною умовою використання порівняльного підходу до оцінювання вартості підприємства є наявність розвинутого ринку нерухомості [13].

Для оцінювання підприємства як цілісного майнового комплексу та для оцінювання фінансових вкладень використовують одну з модифікацій методу ринкової вартості — метод оцінювання за ринковою вартістю корпоративних прав.

Ринковий порівняльний метод оцінювання ґрунтується на інформації про ринкову вартість аналогічних підприємств з урахуванням виправлень. Якщо ввести коефіцієнт аналогій, що розраховується як відношення обсягів

випуску продукції визначеного підприємства і підприємства-аналога, то вартість оцінювання об'єкта ринковим методом може бути подана у вигляді:

$$C_p = \alpha \times CA + \beta, \quad (7.5)$$

де C_p – вартість об'єкта;

CA – ринкова вартість аналогічних підприємств;

α – коефіцієнт аналогій;

β – виправлення (корегування).

Метод витрат доцільно застосовувати у разі оцінювання вартості основних засобів. Цей метод, як і метод балансової вартості, ґрунтується на визначенні відновної вартості активів. Але відновна вартість тепер визначається на підставі інформації про вартість відтворення майна в існуючому вигляді, в ринкових цінах, на момент оцінювання. В основу методу витрат покладено тезу, що потенційний покупець не заплатити за об'єкт ціну, яка перевищує його можливі сукупні витрати на відновлення об'єкта в поточному стані та в діючих цінах. На відміну від методу балансової вартості, вартість об'єкта оцінювання за методом витрат — це ринкова ціна, яку необхідно заплатити, щоб придбати основні засоби, що характеризуються такими самими параметрами і таким самим ступенем зносу, як і оцінюване майно. Отже, згідно з методом витрат відновна вартість визначається на підставі реальних витрат на придбання основних фондів та реального рівня інфляції, а реальний ступінь зносу об'єкта оцінювання встановлюється з урахуванням не лише фізичного, а й морального старіння [13].

Метод витрат має багато спільного з методом аналогів (порівняльним методом), що базується на оцінюванні вартості майна з огляду на ціну аналогічних об'єктів. Метод аналогів передбачає, що суб'єкти ринку

здійснюють операції купівлі-продажу майна за цінами, що були встановлені під час купівлі-продажу аналогічних об'єктів. Оскільки абсолютних аналогів практично не існує, порівняльні ціни згідно з цим методом корегуються на спеціально обчислені поправочні коефіцієнти.

Труднощі в застосуванні цього методу для оцінювання нерухомості чи цілісного майнового комплексу підприємства зумовлені тим, що в Україні реальні ціни купівлі-продажу зазначених об'єктів офіційна статистика відбиває дуже рідко. Щоб ухилитися від оподаткування, ціни продажу таких об'єктів зазвичай в офіційних документах істотно занижують. Проте метод аналогів успішно застосовують для оцінювання рухомого майна.

Переваги порівняльного підходу оцінювання вартості майна:

- ❖ заснований на реальних ринкових даних;
- ❖ відображає існуючу практику купівлі-продажу майна;
- ❖ враховує вплив галузевих (регіональних) факторів на ціну акцій підприємства.

Недоліки порівняльного підходу оцінювання майна підприємства:

- ❖ недостатньо чітко характеризує особливості організаційної, технічної, фінансової підготовки підприємства;
- ❖ використовується лише ретроспективна інформація;
- ❖ потребує внесення великої кількості корегувань в інформацію, що аналізується;
- ❖ не приймаються до уваги майбутні очікування інвесторів;
- ❖ відсутність критеріїв вибору аналогів бази даних, оскільки порівнюється велика кількість факторів;
- ❖ відсутність загальновизнаної методики розрахунку корегувань відносно вартості об'єктів-аналогів.

ТЕМА 8. Державна фінансова підтримка санації підприємств

8.1 Зміст та необхідність державної санаційної підтримки підприємств.

8.2 Форми державної фінансової підтримки підприємств.

8.3 Державні суб'єкти у відносинах фінансової санації та банкрутства.

8.1 Зміст та необхідність державної санаційної підтримки підприємств

Якщо мобілізованих фінансових ресурсів із децентралізованих джерел не вистачає для успішного проведення санації чи реструктуризації підприємства, то в певних випадках може бути прийнято рішення про надання суб'єктам господарювання державної фінансової чи іншої підтримки. У разі збиткової діяльності суб'єктів господарювання, держава, якщо вона визнає їхню продукцію суспільно необхідною, може надавати їм дотації чи інші пільги. Беручи участь у санації підприємств, держава прагне протидіяти зменшенню обсягів виробництва та зростанню безробіття.

Нагальна необхідність участі держави в санації може виникнути в разі загрози *банкрутства містоутворюючого підприємства*, банкрутство та ліквідація якого може призвести до виникнення соціальних конфліктів та нестабільності в регіоні [11].

Як санатор держава має керуватися передовсім народногосподарською доцільністю. Приймаючи рішення про державне сприяння санації підприємств, відповідні органи виходять з принципу фінансової підтримки насамперед життєздатних виробничих структур, підприємств і організацій, які вже адаптувалися до нових реалій економічного життя, здатні ефективно використовувати кошти і на цій основі якнайшвидше збільшити обсяг виробництва.

Державна підтримка може здійснюватися як за рахунок коштів державного бюджету, так і за рахунок місцевих бюджетів. Зокрема, господарський суд, за клопотанням органу місцевого самоврядування або відповідного центрального органу виконавчої влади, може винести ухвалу про санацію містоутворюючого підприємства або іншого суб'єкта господарювання, діяльність якого є суспільно необхідною для певного регіону. Відповідні державні органи мають укласти з кредиторами договір поруки за зобов'язаннями боржника або погасити зобов'язання за рахунок кредитної підтримки чи фінансових ресурсів на безповоротній основі [9].

Основні критерії відбору підприємств для надання їм цільової державної підтримки: потенційна прибутковість; високий рівень менеджменту на підприємстві; спрямованість на використання нових, ефективних ресурсозберігаючих та екологічно безпечних технологій; можливість експорту конкурентоспроможної продукції; заміна імпоротної продукції, сировини, матеріалів вітчизняними; вирішення проблеми енергозабезпечення, енергозбереження (ресурсозбереження); збереження науково-технічного потенціалу (досліджень і розробок, що мають пріоритетне значення для країни); наявність ринків збуту продукції у країні та за кордоном.

8.2 Форми державної фінансової підтримки підприємств

Неодмінною умовою одержання державної фінансової підтримки є першочергове використання всіх можливостей одержання фінансових ресурсів із децентралізованих джерел. Централізована санаційна підтримка може здійснюватися:

- а) прямим фінансуванням;
- б) непрямими формами державного впливу.

До *основних форм прямого державного фінансування підприємств* належать: бюджетні позики, субсидії, придбання державою корпоративних прав підприємств (внески до статутного фонду).

Найпоширенішими *формами непрямої державної фінансової підтримки* санації підприємств є: податкові пільги, реструктуризація податкової заборгованості, надання державних гарантій (порук), дозвіл на порушення антимонопольного законодавства [9].

Пряме державне фінансування санації підприємств

Пряме державне фінансування санації підприємств передбачає безпосереднє надання коштів суб'єктам господарювання з централізованих фондів фінансових ресурсів. Державне фінансування підприємств може відбуватися на поворотних (бюджетні позики, повний або частковий викуп державою корпоративних прав підприємств, що перебувають на межі банкрутства) і безповоротних засадах (субсидії) [11].

Субсидії – це трансферти підприємствам з боку держави на фінансування поточних витрат. Субсидіями є дотації, що являють собою доповнення до власних фінансових ресурсів суб'єктів господарювання. За допомогою таких трансфертів уряд впливає на рівень ринкових цін, підтримує певний рівень виробництва або доходів. Трансферти, що надаються підприємствам для інвестицій, класифікуються як трансферти капіталу.

Фінансова підтримка на безповоротній основі надається у випадках:

❖ якщо збитки, завдані підприємству стихійним лихом, перевищують суми відшкодувань, передбачених законодавством про обов'язкове страхування;

❖ для відшкодування збитків конкретним підприємствам у разі, коли чинним законодавством встановлено умови господарювання, за яких не забезпечується покриття витрат на виробництво товарів (послуг), що може призвести до банкрутства;

❖ для фінансування витрат на відновлення платоспроможності окремих підприємств, діяльність яких пов'язана з особливо важливими суспільними інтересами.

В Україні безповоротне фінансування підприємств державою здійснюється в межах сум, передбачених видатками бюджету на народне господарство.

Останніми роками бюджетні субсидії (з урахуванням указаних груп витрат) вітчизняним підприємствам досягають 8 – 10 % ВВП. У Польщі, Угорщині, Чеській Республіці цей показник становить 2,5 — 5 % ВВП.

Західні дослідники джерел фінансування санації здебільшого вважають, що державне фінансування санації підприємств на безповоротній основі не тільки стимулює бюджетний дефіцит а й спричиняє негативні побічні ефекти на макро- та мікрорівнях. У країнах з розвинутою ринковою економікою майже повністю відмовилися від використання такого методу фінансової підтримки підприємств [9].

Аналіз ефективності використання державної кредитної підтримки на поворотній основі показує, що одержані кошти спрямовуються підприємствами на поточні потреби, а не на збільшення виробництва та проведення санаційних заходів. Тому існує проблема своєчасного погашення підприємствами одержаних кредитів. Крім того, за такого порядку надання кредитної підтримки відносини розподілу фінансових ресурсів формуються на двох рівнях: централізованому й децентралізованому.

Централізований рівень — це фінансові відносини між державою, в особі НБУ, і комерційними банками з приводу одержання на конкурсній основі централізованих кредитних ресурсів для подальшого їх перепродажу виробничим структурам, що потребують кредитної підтримки.

Децентралізований рівень — це відносини між комерційними банками та підприємствами, зазначеними в переліку підприємств, що мають

право на одержання державної кредитної підтримки, з приводу кредитування проєктів санації та реструктуризації [11].

Ці відносини базуються на загальноприйнятих принципах кредитування. Можна зробити висновок стосовно неналагодженості прямих фінансових відносин між державою й підприємствами. Тому немає сенсу розглядати на рівні державних санаційних органів питання про надання кредитної підтримки конкретним суб'єктам господарювання. Це має бути компетенцією відповідного банку, оскільки він бере на себе всю повноту відповідальності перед державою за цільове використання наданих Національним банком кредитів та їх своєчасне повернення.

Розглянутий порядок фінансової підтримки не виправдав себе. Ця проблема пов'язана як із надто високими відсотковими ставками за користування кредитом (через це деякі підприємства самі відмовилися від санаційних кредитів), так і з відсутністю в багатьох суб'єктів господарювання достатнього кредитного забезпечення, що стало причиною відмови банків надати таким підприємствам кредитні ресурси. Серед наявних проблем у цій сфері слід також назвати дефіцит бюджетного кредитування та відсутність досконалого механізму реалізації законодавства про банкрутство.

Одним із методів державної фінансової допомоги підприємствам є санаційна підтримка у вигляді *повного або часткового викупу державою корпоративних прав підприємств*, що перебувають у фінансовій скруті. Державу не можна розглядати як звичайного акціонера, оскільки монопольний прибуток і прибуток взагалі не є першочерговим завданням діяльності держави як санатора. Головною метою державних інвестицій є сприяння відновленню ліквідності та забезпечення діяльності підприємств, стратегічно важливих для всього народного господарства. Значну частину державного сектора в Німеччині, США, Швеції та інших країнах

сформовано саме з колишніх приватних підприємств, що опинилися на межі банкрутства.

Непрямі форми державного фінансового сприяння санації підприємств

Поряд із прямим бюджетним фінансуванням підприємств нерідко використовуються непрямі форми підтримки (приховане субсидювання). До основних форм непрямої державної підтримки підприємств слід віднести:

- ❖ підтримка фіскального характеру;
- ❖ дозвіл на порушення антимонопольного законодавства;
- ❖ державні протекціоністські заходи, спрямовані на захист вітчизняного товаровиробника;
- ❖ розміщення державних замовлень на підприємствах, що перебувають у фінансовій кризі;
- ❖ обмеження щодо виходу на ринок;
- ❖ надання державних гарантій та порук;
- ❖ надання певним суб'єктам підприємницької діяльності в оренду приміщень без стягування орендної плати та без оплати комунальних послуг;
- ❖ надання виключних ліцензій на здійснення певних видів господарської діяльності, погашення державою (або державними підприємствами) заборгованості деяких суб'єктів господарювання за енергоносії.

Санаційна підтримка підприємств фіскального характеру може набирати таких форм:

- ❖ надання податкових пільг та податкове кредитування;
- ❖ реструктуризація або списання заборгованості перед бюджетом та державними цільовими фондами;

❖ надання цільових податкових пільг підприємствам, що потребують санації;

❖ фіскальні поступки головним кредиторам підприємств, що потребують санації, з метою активізації участі кредиторів у санаційних процесах.

Одним із непрямих методів державної санаційної підтримки підприємств є **надання їм дозволу на тимчасове недотримання антимонопольного законодавства**, зокрема під час санаційної реорганізації злиттям чи приєднанням. У світовій практиці проведення санації цей метод використовується у виняткових випадках, оскільки надання дозволу на монопольні утворення тягне за собою негативні мікрота макроекономічні наслідки. Отже, використовувати його можна тоді, коли підприємства доведуть, що в результаті їхнього злиття буде найбільш повно використано ефект масштабу, значно знизиться собівартість продукції та істотно поліпшиться її якість.

В Україні широко використовуються форми державної підтримки підприємств, як **порука та надання урядових гарантій**. Обрана санаційна стратегія визначає конкретний комплекс заходів щодо залучення фінансового капіталу з внутрішніх та зовнішніх джерел. Умовою отримання фінансової підтримки від держави є використання всіх можливостей отримання фінансових ресурсів із децентралізованих джерел.

8.3 Державні суб'єкти у відносинах фінансової санації та банкрутства

Державні суб'єкти беруть участь у фінансовій санації підприємств з організаційно-розпорядчими функціями. Фінансування органів влади та управління забезпечується за рахунок коштів Державного бюджету України. Структура державних суб'єктів, що беруть участь у відносинах

фінансової санації, містить такі складові: господарський суд; Державний департамент з питань банкрутства; Кабінет Міністрів України; Фонд державного майна України; Державна податкова адміністрація України; Антимонопольний комітет України; центральні органи виконавчої влади; органи місцевого самоврядування; державні фінансові органи; державні контрольно-ревізійні органи.

Господарський суд. Зобов'язаний супроводжувати будь-яку з процедур банкрутства на підвідомчій йому території розташування господарського суб'єкта, тому він є обов'язковим учасником відносин санації і банкрутства. Повноваження господарського суду починаються після того, як досудові заходи врегулювання спорів є вичерпаними, і кредитор або боржник звертаються з заявою до суду. Господарський суд безпосередньо приймає участь у виявленні кредиторів та інвесторів, що мають бажання взяти участь у санації боржника шляхом аналізу заяв і планів санації, які від них надходять [11].

Державний департамент з питань банкрутства. Створений на заміну Агентства з питань запобігання банкрутству. Основні повноваження спеціалізованого державного органу з питань банкрутства:

- ❖ сприяти створенню організаційних, економічних та інших умов для реалізації процедур відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом;
- ❖ пропонувати господарському суду кандидатури арбітражних керуючих, розпорядників майна, керуючих санацією, ліквідаторів для державних підприємств;
- ❖ здійснювати ліцензування діяльності арбітражних керуючих для всіх процедур банкрутства;
- ❖ забезпечувати реалізацію процедури банкрутства стосовно відсутнього боржника;

❖ вести єдину базу даних про суб'єктів господарювання, які знаходяться в стані банкрутства;

❖ готувати на запити суду, прокуратури або іншого уповноваженого органу висновки про наявність ознак приховуваного, фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства стосовно державних підприємств;

❖ готувати типові документи щодо реалізації процедур банкрутства та інші [9].

Кабінет Міністрів України. Готує пропозиції щодо внесення змін до нормативно-правових актів, приводить у відповідність із Законом всі свої нормативні документи, організовує нормативно-правову роботу міністерств та відомств. КМУ керує роботою державного органу з питань банкрутства, ухвалює рішення про організаційну структуру цього органу, його матеріально-технічне й кадрове забезпечення, затверджує Положення про порядок його функціонування. У разі банкрутства містоутворюючого або особливо небезпечного підприємства КМУ має право розраховатися з усіма кредиторами ще на етапі санації, готує і затверджує переліки особливо небезпечних підприємств країни [9].

Фонд державного майна України. Є учасником провадження у справі про банкрутство підприємства з державною формою власності або державною часткою не менше 25 % статутного фонду. У процедурі санації підприємства проводить попереднє вивчення і узгодження плану санації, якщо державна частка в статутному фонді перевищує 50 %.

Державна податкова адміністрація України. Виступає стороною у справі про банкрутство, якщо борговими зобов'язаннями є податкові платежі боржника. Виконує функцію контролю за правильністю і своєчасністю перерахунку платежів до бюджету, подає заяву до господарського суду, вживає заходів щодо своєчасного перерахунку податків, оформляє докази заборгованості суб'єкта господарювання;

приймає участь у роботі комітету кредиторів з кількістю голосів, пропорційною розміру податкової заборгованості.

Антимонопольний комітет України. Залучається до участі в процедурах банкрутства підприємств-монополістів і відряджає своїх представників до складу ліквідаційної комісії.

Представники **центрального органу виконавчої влади** за рішенням господарського суду приймають участь у процедурах санації містоутворюючих або особливо небезпечних підприємств. За клопотанням цих органів здійснюється продаж цілісного майнового комплексу підприємства-боржника, введення процедури санації боржника за умови укладення з кредиторами договору-поруки за зобов'язаннями боржника. В цьому випадку вони одержують право пропонувати кандидатуру керуючого санацією та інвестора боржника. Строк процедури санації за клопотанням органу центральної влади може бути продовжений до 10 років, а розрахунок з кредиторами має бути завершений в перші три роки [9].

Представники **органу місцевого самоврядування** є учасником провадження у справі про банкрутство містоутворюючого та особливо небезпечного підприємства. Місцеві органи влади вживають заходів щодо запобігання банкрутству підприємства-боржника і направляють своїх представників до складу ліквідаційної комісії, забезпечують розрахунки з кредиторами, звертаються з клопотанням в господарський суд щодо продажу майна підприємства-боржника як цілісного майнового комплексу на конкурсі.

Представники **державних фінансових органів.** При банкрутстві підприємства-страховика до складу учасників провадження і ліквідаційної комісії обов'язково входять працівники державного органу з нагляду за страховою діяльністю. Процедури банкрутства професійних учасників національного фінансового ринку супроводжують працівники Державних комісій з регулювання ринків фінансових послуг і цінних паперів.

Державні **контрольно-ревізійні органи**. Реагують на факти незаконного використання фінансових ресурсів під час провадження справи про банкрутство, нецільове призначення коштів від реалізації активів підприємства-боржника, відхилення від плану дій фінансової санації з боку будь-якого з суб'єктів відносин.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1 Кодекс України з процедур банкрутства № 2597-VII в редакції від 01.01.2023 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2597-19#Text>

2 Боронос В. Г., Плікус І. Й. Управління фінансовою санацією підприємств : підручник. Суми : Сумський державний університет, 2022. 459 с.

3 Василенко В. О. Антикризове управління підприємством: навч. посіб. Київ : ЦУЛ, 2016. 504 с.

4 Васьківська К. В., Сич О. А., Прокопишак В. Б. Управління фінансовою санацією підприємства: навч. посіб. Львів, 2011. 204 с.

5 Говорушко Т. А., Дем'яненко І. В., Багацька К. В. Управління фінансовою санацією підприємства: підручник. Київ: Центр навчальної літератури, 2013. 400 с.

6 Єлецьких С. Я., Тельнова Г. В. Фінансова санація та банкрутство підприємств : навч. посіб. Київ: Центр навчальної літератури, 2007. 176 с.

7 Зеліско І. М. Управління фінансовою санацією підприємства : навч. посіб. Київ : ЦП «КОМПРИНТ», 2015. 320с.

8 Камнева А. В. Антикризове управління підприємством : навч. посіб. Харків: Нац. аерокосм. ун-т ім. М. Є. Жуковського «ХАІ», 2015. 83 с.

9 Ковальчук Н. О., Федішин М. П., Жаворонок А. В., Абрамова А. С. Управління фінансовою санацією підприємства: навч. посіб. Чернівці : Чернівецький національний університет ім. Ю. Федьковича, 2019. 231 с.

10 Кондрашихін А. Б., Пепа Т. В., Федорова В. О. Фінансова санація і банкрутство підприємств : навч. посіб. Київ : Центр навчальної літератури, 2007. 208 с.

11 Крутова А. С., Лачкова Л. І., Лачкова В. М. Управління фінансовою санацією підприємства : навч. посіб. Харків : Видавець Іванченко І. С., 2017. 189 с.

12 Лучко М. Р., Жукевич С. М., Фаріон А. І. Фінансовий аналіз : навч. посіб. Тернопіль: ТНЕУ, 2016. 304 с.

13 Островська О. А., Соколова О. Б. Управління фінансовою санацією підприємства. Практикум : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2013. 176 с.

14 Пілецька, С. Т. Антикризове управління економічною стійкістю промислового авіапідприємства : монографія. Нац. авіац. ун-т. Київ : Центр учбової літератури, 2014. 304 с.

15 Полінкевич О. М. Фінансова санація та банкрутство підприємств: навч. посіб. Київ: Центр навчальної літератури, 2011. 424 с.

16 Рудик О. Р. Антикризоровий менеджмент на підприємстві. *Фінансові ресурси регіону: організація та управління*: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. Івано-Франківськ: ПП Курилюк, 2007. С. 219-220.

17 Терещенко О. О. Управління фінансовою санацією підприємств: підручник. Київ : КНЕУ, 2006. 552 с.

18 Тюріна Н. М., Карвацка Н. С. Управління фінансовою санацією підприємства : підручник. Львів: Новий Світ – 2000, 2008. 396 с.

19 Фінансовий аналіз: навч. посіб. / І. О. Школьник та ін.; за заг. ред. І. О. Школьник. Київ : Центр навчальної літератури, 2016. 368 с.

20 Чернявський А. Д. Антикризове управління підприємством: навч. посіб. Київ : МАУП, 2006. 256 с.

Олександра КОКОВІХІНА

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ
САНАЦІЄЮ ПІДПРИЄМСТВ

Конспект лекцій

Відповідальний за випуск Коковіхіна О. О.

Підписано до друку 11.05.2023 р.

Умовн. друк. арк. 7,0. Тираж . Замовлення № .

Видавець та виготовлювач Український державний університет залізничного
транспорту,

61050, Харків-50, майдан Фейєрбаха,7.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 6100 від 21.03.2018 р.