

## РОЗДІЛ 9

---

# ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ ПРИ ЗАГРОЗІ БАНКРУТСТВА

---

Банкрутство є кризовим станом, і його подолання вимагає спеціальних методів фінансового управління. Ринкова економіка виробила велику систему фінансових методів діагностики банкрутства і виробила методику ухвалення управлінських рішень в умовах загрози банкрутства. Ця методика призначена не тільки для підприємств, де криза очевидна і необхідно вживати невідкладних заходів по стабілізації, а для всіх підприємств, що працюють в ринкових умовах, оскільки її особливості такі, що дозволяють виявити на ранній стадії і усунути негативні фактори розвитку підприємства, намітити шляхи їх усунення.

Основою методики є три положення:

- діагностика банкрутства;
- виявлення факторів, що впливають на кризовий розвиток;
- вироблення антикризових механізмів управління фінансами.

Метою даного розділу є висвітлення проблем антикризового управління фінансами при загрозі банкрутства, виклад методики, розробка програми антикризового управління фінансами.

Розділ присвячений методиці антикризового управління фінансами.

Подолання кризового стану, що діагностується як “загроза банкрутства”, вимагає розробки спеціальних методів фінансового управління підприємством.

### 9.1. Роль антикризового управління у фінансовій стабілізації

У будь-який момент існує небезпека кризи, навіть тоді, коли криза не спостерігається, коли її фактично немає. Це визначається тим, що в управлінні завжди існує ризик, що соціально-економічна система розвивається не циклічно, що міняється співвідношення керованих і некерованих процесів, змінюється людина, її потреби та інтереси.

## Розділ 9. Теоретичні аспекти антикризового управління фінансами при загрозі банкрутства

Управління соціально-економічною системою до певної міри повинно бути завжди антикризовим.

Антикризове управління — це управління, в якому поставлено певним чином передбачення небезпеки кризи, аналіз її симптомів, заходи по зниженню негативних наслідків кризи і використання факторів для подальшого розвитку підприємства.

Можливість антикризового управління визначається, в першу чергу, людським чинником. Усвідомлена діяльність людини дозволяє шукати і знаходити шляхи виходу з критичних ситуацій, концентрувати зусилля на розв'язанні найскладніших проблем, використати накопичений, у тому числі тисячоліттями, досвід подолання криз, пристосовуватися до виникаючих ситуацій.

Крім того, можливість антикризового управління визначається і знанням циклічного характеру розвитку соціально-економічних систем. Це дозволяє передбачати кризові ситуації, готуватися до них. Самими найнебезпечнішими є несподівані кризи.

Необхідність антикризового управління визначається цілями розвитку. Наприклад, виникнення кризових ситуацій в екології, що загрожують існуванню людини, її здоров'ю, примушує шукати і знаходити нові засоби антикризового управління, до якого відноситься і ухвалення рішень про зміну технології. Так, атомна енергетика — область діяльності з підвищеною небезпекою кризових ситуацій, і тут антикризове управління виражається в необхідності підвищення професіоналізму технічного персоналу, зміцненні дисципліни, пошуку нових технологій, тощо.

Проблематика антикризового управління велика і різноманітна. Всю сукупність проблем можна представити чотирма групами.

Перша група включає проблеми розпізнавання передкризових ситуацій. Це непроста справа — своєчасно побачити настання кризи, знайти її перші ознаки, зрозуміти її характер. Від цього залежить запобігання кризи. Але не тільки від цього. Механізми запобігання кризи треба побудувати і запустити в дію. І це теж проблема управління.

Але не всім кризам можна запобігти, багато чого з них треба пережити, подолати. І це досягається за допомогою управління. Воно вирішує проблеми життєдіяльності організації в період кризи, сприяє виходу з кризи і ліквідації її наслідків.

Друга група проблем антикризового управління пов'язана з ключовими сферами життєдіяльності організації. Це перш за все методологічні проблеми її життєдіяльності. В процесах їх вирішення формуються місія і мета управління, визначаються шляхи, засоби і методи управління в умовах кризової ситуації. Ця група включає комплекс проблем фінансово-економічного характеру. Наприклад, в економічному антикризовому управлінні виникає необхідність визначення типів диверсифікації виробництва або проведення конверсії. Це вимагає додаткових ресурсів, пошуку джерел фінансування. Існують також проблеми організаційного і правового змісту, безліч соціально-психологічних проблем.

Проблематику антикризового управління можна представити і в диференціації технологій управління (третя група проблем). Вона включає в найзагальнішому вигляді проблеми прогнозування криз і варіантів поведінки соціально-економічної системи в кризовому стані, проблеми пошуку необхідної інформації і розробки управлінських рішень.

Проблеми аналізу і оцінки кризових ситуацій також мають велике значення. Тут існує безліч обмежень щодо часу, кваліфікації персоналу, недостатності інформації, тощо. В цій же групі можна розглядати і проблеми розробки інноваційних стратегій, які сприяють виведенню організації з кризи.

Четверта група проблем включає конфліктологію і селекцію персоналу, яка завжди супроводжує кризові ситуації.

Не можна упускати із структури антикризового управління і проблеми інвестування антикризових заходів, маркетингу, а також проблеми банкрутства і санації підприємств. Антикризове управління складом своїх типових проблем відображає ту обставину, що воно є особливим типом управління, що має як загальні для управління риси, так і специфічні його характеристики.

Однією з характеристик всякого управління є його предмет. В узагальненому вигляді предметом управління завжди виступає діяльність людини. Управління організацією – це управління спільною діяльністю людей. Ця діяльність складається з безлічі проблем, які так чи інакше вирішуються самою цією діяльністю або в процесі неї. Тому предмет управління при більш конкретному його розгляді можна представити як сукупність проблематики діяльності людини. Саме таким чином виділяється стратегічне управління, екологічний менеджмент, тощо. Фінансова стабілізація підприємства в умовах кризової ситуації послідовно здійснюється за такими основними етапами (рис. 9.1):



**Рис. 9.1. Основні етапи фінансової стабілізації підприємства при загрозі банкрутства**

1. Усунення неплатоспроможності. В якій би мірі не оцінювався за наслідками діагностики банкрутства масштаб кризового стану підприємства, самим найневідкладнішим завданням в системі заходів фінансової його стабілізації є відновлення здатності до здійснення платежів за своїми невідкладними фінансовими зобов'язаннями з тим, щоб попередити виникнення процедури банкрутства.

2. Відновлення фінансової стійкості (фінансової рівноваги). Хоча неплатоспроможність підприємства може бути усунена протягом короткого періоду за рахунок

### Розділ 9. Теоретичні аспекти антикризового управління фінансами при загрозі банкрутства

здійснення низки аварійних фінансових операцій, причини, що генерують неплатоспроможність, можуть залишатися незмінними, якщо не буде відновлена до безпечного рівня фінансова стійкість підприємства. Це дозволить усунути загрозу банкрутства не тільки в короткому, але і у відносно більш тривалому проміжку часу.

3. Забезпечення фінансової рівноваги в тривалому періоді. Повна фінансова стабілізація досягається тільки тоді, коли підприємство забезпечило тривалу фінансову рівновагу в процесі свого майбутнього економічного розвитку, тобто створило передумови стабільного зниження вартості капіталу і постійного зростання своєї ринкової вартості, що використовується. Ця задача вимагає прискорення темпів економічного розвитку на основі внесення певних коректив в окремі параметри фінансової стратегії підприємства. Скоректована з урахуванням несприятливих факторів фінансова стратегія підприємства повинна забезпечувати високі темпи стійкого зростання його операційної діяльності при одночасній нейтралізації загрози його банкрутства в майбутньому періоді.

## **9.2. Характеристика принципів антикризового фінансового управління**

1. Постійна готовність до можливого порушення фінансової рівноваги підприємства. Теорія антикризового фінансового управління виходить з того, що фінансова рівновага підприємства, що досягається в результаті ефективного фінансового менеджменту, дуже мінлива в динаміці.

Можлива його зміна на будь-якому етапі економічного розвитку підприємства визначається природною реакцією на зміни зовнішніх і внутрішніх умов його господарської діяльності. Низка цих умов посилює конкурентну позицію і ринкову вартість підприємства. Інші — навпаки, викликають кризові явища в його фінансовому розвитку. Об'єктивність прояву цих умов в динаміці визначає необхідність постійної готовності фінансових менеджерів до можливого порушення фінансової рівноваги підприємства на будь-якому етапі його економічного розвитку.

2. Рання діагностика кризових явищ у фінансовій діяльності підприємства. Враховуючи, що загроза банкрутства підприємства реалізує найвищий рівень катастрофічного ризику, властивого фінансовій діяльності підприємства, і пов'язана з найвідчутнішими втратами капіталу його власників, вона повинна діагностуватися на більш ранніх стадіях з метою своєчасного використання можливостей її нейтралізації.

3. Диференціація індикаторів кризових явищ за ступенем їх небезпеки для фінансового розвитку підприємства. Фінансовий менеджмент використовує в процесі діагностики банкрутства підприємства великий арсенал індикаторів його кризового розвитку. Ці індикатори фіксують різні аспекти фінансової діяльності підприємства, характер яких з позиції генерації загрози банкрутства неоднозначний. У зв'язку з цим в процесі антикризового управління підприємством необхідно відповідним чином групувати індикатори кризових явищ за ступенем їх небезпеки для фінансового розвитку підприємства.

Система антикризового фінансового управління підприємством базується на певних принципах. До числа основних з цих принципів відносяться (рис. 9.2):



**Рис. 9.2. Основні принципи антикризового фінансового управління підприємством**

4. Терміновість реагування на окремі кризові явища у фінансовому розвитку підприємства. Відповідно до теорії антикризового фінансового управління кожне кризове явище, що з'явилося, не тільки має тенденцію до розширення з кожним новим господарським циклом підприємства, але і породжує нові супутні йому кризові фінансові явища. Тому, чим раніше будуть включені антикризові механізми по кожному діагностованому кризовому явищу, тим більші можливості до відновлення порушеної фінансової рівноваги матиме в своєму розпорядженні підприємство.

5. Адекватність реагування підприємства на ступінь реальної загрози його фінансовій рівновазі. Система механізмів по нейтралізації загрози банкрутства в переважній своїй частині, що використовується, пов'язана з фінансовими витратами або втратами, викликаними скороченням обсягів операційної діяльності, при-

### Розділ 9. Теоретичні аспекти антикризового управління фінансами при загрозі банкрутства

пиненням реалізації інвестиційних проєктів, тощо. При цьому рівень цих витрат і витрат знаходиться в прямій залежності від цілеспрямованості механізмів такої нейтралізації і масштабу їх використання.

Тому “включення” окремих механізмів нейтралізації загрози банкрутства повинно виходити з реального рівня цієї загрози і бути адекватним цьому рівню. Інакше або не буде досягнутий очікуваний ефект (якщо дія механізмів недостатня), або підприємство нестиме невиправдано високі витрати (якщо дія механізму надмірна для даного рівня загрози банкрутства).

6. Повна реалізація внутрішніх можливостей виходу підприємства з кризового фінансового стану.

У боротьбі із загрозою банкрутства, особливо на ранніх стадіях її діагностики, підприємство повинне розраховувати виключно на внутрішні фінансові можливості. Досвід показує, що при нормальних маркетингових позиціях підприємства загроза банкрутства повністю може бути нейтралізована внутрішніми механізмами антикризового фінансового управління і в межах фінансових можливостей підприємства. Тільки в цьому випадку підприємство може уникнути хворобливих для нього процедур реорганізацій.

7. Використання при необхідності відповідних форм санації підприємства для запобігання його банкрутству. Якщо загроза банкрутства діагностована лише на пізній її стадії і носить катастрофічний характер, а механізми внутрішньої її нейтралізації не дозволяють досягти необхідного ефекту у відновленні фінансової рівноваги підприємства, воно повинне ініціювати свою санацію, вибравши для цього найефективніші її форми. Така міра приймається як крайня в системі заходів щодо антикризового фінансового управління підприємством по цілях запобігання його реальному банкрутству.

Розглянуті принципи служать основою організації антикризового фінансового управління підприємством при загрозі банкрутства.

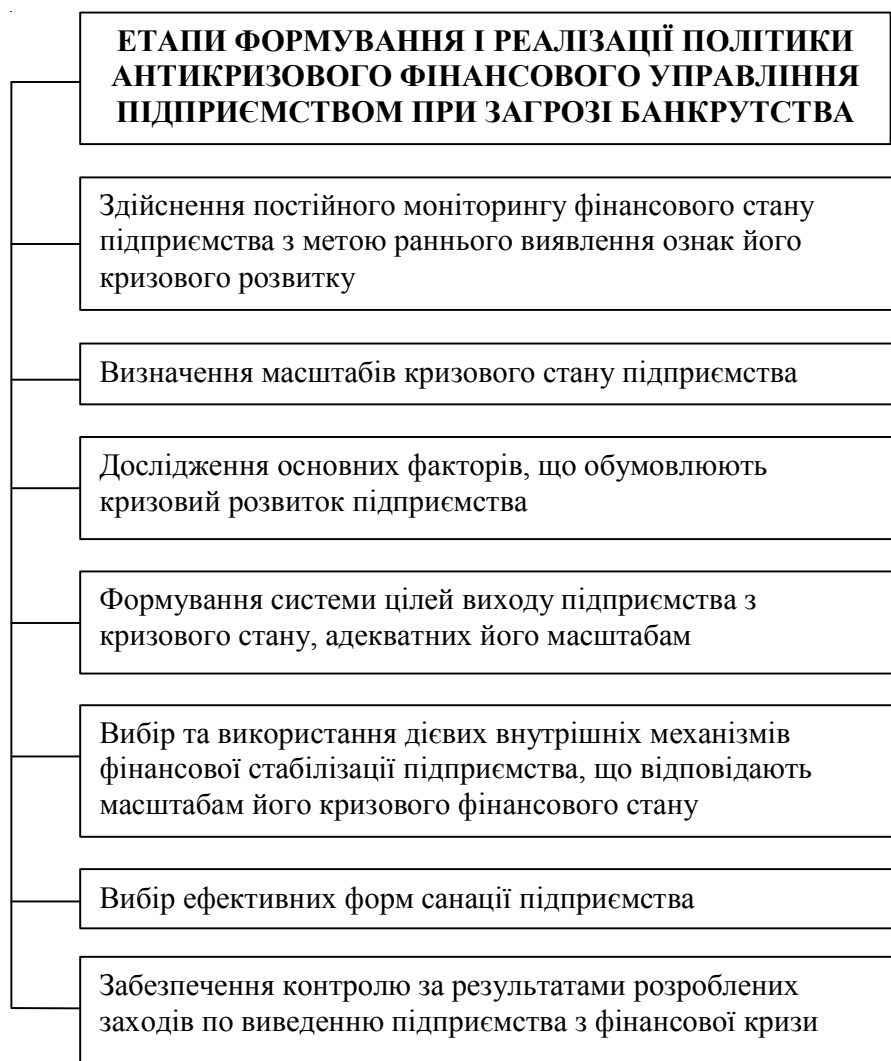
### **9.3. Характеристика політики антикризового фінансового управління**

Основною метою антикризового фінансового управління є розробка і реалізація заходів, направлених на швидке відновлення платоспроможності і достатнього рівня фінансової стійкості підприємства, забезпечуючи його вихід з кризового фінансового стану.

З урахуванням цієї мети на підприємстві розробляється спеціальна політика антикризового фінансового управління при загрозі банкрутства.

Політика антикризового фінансового управління є частиною загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає в розробці системи методів попередньої діагностики загрози банкрутства і “включенні” механізмів фінансового оздоровлення підприємства, що забезпечують його вихід з кризового стану.

Реалізація політики антикризового фінансового управління підприємством при загрозі банкрутства передбачає (рис. 9.3):



**Рис. 9.3. Основні етапи формування і реалізації політики антикризового фінансового управління підприємством при загрозі банкрутства**

1. Здійснення постійного моніторингу фінансового стану підприємства з метою раннього виявлення ознак його кризового розвитку. В цих цілях у системі загального моніторингу фінансового стану підприємства виділяється особлива група об'єктів нагляду, яка формує можливе “кризове поле”, що реалізовує загрозу його банкрутства. В процесі нагляду використовуються як традиційні, так і спеціальні показники — “індикатори кризового розвитку”.

## Розділ 9. Теоретичні аспекти антикризового управління фінансами при загрозі банкрутства

2. Визначення масштабів кризового стану підприємства. При виявленні в процесі моніторингу істотних відхилень від нормального ходу фінансової діяльності, визначеного напрямками його фінансової стратегії і системою планових і нормативних фінансових показників, виявляються масштаби кризового стану підприємства, тобто його глибина з позицій загрози банкрутства.

Така ідентифікація масштабів кризового стану підприємства дозволяє здійснювати відповідний селективний підхід до вибору системи механізмів захисту від можливого банкрутства.

Дослідження основних факторів, що обумовлюють кризовий розвиток підприємства. Розробка політики антикризового фінансового управління визначає необхідність попереднього угруповання таких факторів за основними визначальними ознаками; дослідження ступеня впливу окремих факторів на форми і масштаби кризового фінансового розвитку; прогнозування розвитку факторів, що роблять такий негативний вплив.

4. Формування системи цілей виходу підприємства з кризового стану, адекватних його масштабам. Цілі антикризового фінансового управління конкретизуються відповідно до масштабів кризового стану підприємства. Вони повинні враховувати також прогноз розвитку основних факторів, що визначають загрозу банкрутства підприємства. З урахуванням цих умов фінансовий менеджмент на даному етапі може бути направлений на реалізацію трьох принципових цілей, адекватних масштабам кризового стану підприємства:

- усунення неплатоспроможності підприємства;
- відновлення фінансової стійкості підприємства (забезпечення його фінансової рівноваги в короткостроковій перспективі);
- зміна фінансової стратегії з метою забезпечення стійкого економічного зростання підприємства (досягнення його фінансової рівноваги в довгостроковій перспективі).

5. Вибір і використання дієвих внутрішніх механізмів фінансової стабілізації підприємства, що відповідають масштабам його кризового фінансового стану. Внутрішні механізми фінансової стабілізації покликані забезпечити реалізацію термінових заходів по відновленню платоспроможності і фінансової рівноваги підприємства за рахунок внутрішніх резервів. Ці механізми засновані на послідовному використанні певних моделей управлінських рішень, що вибрані відповідно до специфіки господарської діяльності підприємства і масштабів його кризового розвитку. В системі антикризового фінансового управління підприємством цьому напрямку політики надається першорядна увага.

6. Вибір ефективних форм санації підприємства. Якщо масштаби кризового фінансового стану підприємства не дозволяють вийти з нього за рахунок реалізації внутрішніх методів і фінансових резервів, підприємство змушене вдаватися до зовнішньої допомоги, яка зазвичай приймає форму його санації. Санація підприємства може проводитися як до, так і в процесі провадження справи про банкрутство. В першому випадку підприємство саме може виступити ініціатором своєї санації і вибору її форм.

У процесі санації необхідно обґрунтувати вибір найефективніших її форм (включаючи форми, пов'язані з реорганізацією підприємства) з тим, щоб в можливо коротші терміни досягти фінансового оздоровлення і не припуститися оголошення банкрутства підприємства.

7. Забезпечення контролю за результатами розроблених заходів щодо виведення підприємства з фінансової кризи. Враховуючи важливість реалізації розроблених заходів для подальшої життєдіяльності підприємства такому контролю надається першорядна увага. Він покладається, як правило, безпосередньо на керівників підприємства.

Основна частина цих заходів контролюється в системі оперативного контролю, організованого на підприємстві. Результати контролю періодично обговорюються з метою внесення необхідних коректив, що направлені на підвищення ефективності антикризових заходів.

#### **9.4. Політика антикризового фінансового управління при загрозі банкрутства**

Перехід до ринкових механізмів господарювання привів до появи нового для України механізму — механізму банкрутства.

Умови і порядок визнання підприємства банкрутом ґрунтуються на певних законодавчих процедурах. Так, рішення про визнання підприємства банкрутом може винести тільки господарський суд. Підставою для порушення судочинства у справі про банкрутство є письмова заява:

- а) будь-кого з кредиторів;
- б) самого підприємства-боржника;
- в) прокурора.

Кредитор може звернутися із заявою про порушення справи про банкрутство підприємства у випадку, якщо воно не в змозі задовольнити протягом трьох місяців визнані претензійні вимоги або сплатити борг по виконавчих документах. Підприємство-боржник може звернутися до господарського суду за власною ініціативою у разі його фінансової неспроможності або загрози такої неспроможності. В сучасній практиці більшість справ про банкрутство порушується за ініціативою комерційних банків і податкових інспекцій.

З позицій фінансового менеджменту можливе настання банкрутства є кризовим станом підприємства, при якому воно нездатне здійснювати фінансове забезпечення поточної виробничої діяльності. Подолання такого стану, що діагностується як “загроза банкрутства”, вимагає розробки спеціальних методів фінансового управління підприємством.

Ринкова економіка виробила велику систему фінансових методів попередньої діагностики і можливого захисту підприємства від банкрутства, яка одержала назву “Системи антикризового фінансового управління”. Для реалізації цієї системи управління в країнах з розвинутою ринковою економікою готуються особливі фахівці-менеджери з антикризового управління компанією. Суть цієї системи управління полягає в тому, що загроза банкрутства діагностується ще на ранніх стадіях її виник-

## Розділ 9. Теоретичні аспекти антикризового управління фінансами при загрозі банкрутства

нення, що дозволяє своєчасно привести в дію спеціальні фінансові механізми захисту або обґрунтувати необхідність певних процедур реорганізації. Якщо ці механізми і процедури через невчасне або недостатньо ефективне їх здійснення не привели до фінансового оздоровлення підприємства, воно стоїть перед необхідністю в добровільному або примусовому порядку припинити свою господарську діяльність і почати ліквідаційні процедури.

Основною метою антикризового фінансового управління є швидке відновлення платоспроможності і відновлення достатнього рівня фінансової стійкості підприємства для уникнення його банкрутства. З урахуванням цієї мети на підприємстві розробляється спеціальна політика антикризового фінансового управління при загрозі банкрутства. Вона може бути сформульована таким чином:

Політика антикризового фінансового управління є частиною загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає в розробці і використанні системи методів попередньої діагностики загрози банкрутства і механізмів фінансового оздоровлення підприємства, що забезпечують його захист від банкрутства.

Реалізація політики антикризового фінансового управління при загрозі банкрутства передбачає ряд заходів (рис. 9.4).

Основний зміст політики антикризового фінансового управління підприємством при загрозі банкрутства:

1. Періодичне дослідження фінансового стану підприємства з метою раннього виявлення ознак його кризового розвитку, що викликають загрозу банкрутства. В цих цілях у системі загального аналізу фінансового стану підприємства виділяється особлива група об'єктів нагляду, що формує можливе "кризове поле", що реалізовує загрозу банкрутства. В процесі дослідження показників "кризового поля" застосовуються як традиційні, так і спеціальні методи аналізу. Аналіз і контроль таких показників включаються в систему моніторингу фінансової діяльності підприємства.

2. Визначення масштабів кризового стану підприємства. При виявленні істотних відхилень від нормального ходу фінансової діяльності, визначеного напрямками його фінансової стратегії і системою планових і нормативних фінансових показників, виявляються масштаби кризового стану підприємства, тобто його глибина з позицій загрози банкрутства. Така ідентифікація масштабів кризового стану підприємства дозволяє здійснювати відповідний селективний підхід до вибору системи механізмів захисту від можливого банкрутства.

3. Вивчення основних факторів, що зумовили (або зумовлять у майбутньому періоді) кризовий розвиток підприємства. Розробка політики антикризового фінансового управління визначає необхідність, попереднього угруповання таких факторів по основних визначальних ознаках; дослідження ступеня впливу окремих факторів на форми і масштаби кризового фінансового розвитку; прогнозування розвитку факторів, що здійснюють такий негативний вплив.

4. Формування цілей і вибір основних механізмів антикризового фінансового управління підприємством при загрозі банкрутства. Цілі і механізми антикризового фінансового управління повинні відповідати масштабам кризового стану підприємства і враховувати прогноз розвитку основних факторів, що визначають загрозу банкрутства. З урахуванням цих умов фінансовий менеджмент на даному етапі може бути спрямований на реалізацію трьох принципових цілей:

- а) забезпечення фінансового оздоровлення підприємства за рахунок реалізації внутрішніх резервів господарської діяльності;
- б) забезпечення фінансового оздоровлення підприємства за рахунок зовнішньої допомоги і часткової його реорганізації;
- в) припинення господарської діяльності і початок процедури банкрутства (у зв'язку з неможливістю фінансового оздоровлення підприємства).



**Рис. 9.4. Заходи реалізації політики антикризового фінансового управління при загрозі банкрутства**

Відповідно до цих цілей формуються і системи механізмів фінансового управління підприємством при загрозі банкрутства, які складають сутність подальших напрямів політики.

5. Впровадження внутрішніх механізмів фінансової стабілізації підприємства. Внутрішні механізми фінансової стабілізації повинні забезпечити реалізацію термінових заходів по відновленню платоспроможності і фінансової стійкості підприємства за рахунок внутрішніх резервів. Ці механізми засновані на послідовному використанні певних моделей управлінських рішень, що вибираються відповідно до специфіки господарської діяльності підприємства і масштабів кризових явищ у його розвитку. В системі антикризового фінансового управління цьому напрямку політики підприємства надається першочергова увага.

6. Вибір ефективних форм санації підприємства. Якщо масштаби кризового фінансового стану підприємства не дозволяють вийти з нього за рахунок реалі-

## Розділ 9. Теоретичні аспекти антикризового управління фінансами при загрозі банкрутства

зації внутрішніх резервів, підприємство змушене вдатися до зовнішньої допомоги, яка зазвичай має форму його санації. Санація підприємства може проводитися як до, так і в процесі провадження справи про банкрутство. В першому випадку підприємство може саме виступити ініціатором своєї санації і вибору її форм. У процесі санації необхідно обґрунтувати вибір найефективніших її форм (включаючи форми, що пов'язані з реорганізацією підприємства) з тим, щоб у можливо коротші терміни досягти фінансового оздоровлення і не припуститися оголошення банкрутства підприємства.

7. Фінансове забезпечення ліквідаційних процедур при банкрутстві підприємства. У більшості випадків таке забезпечення носить вимушений характер і регулюється законодавством. Здійснення ліквідаційних процедур слідує за прийняттям рішення господарського суду про визнання підприємства банкрутом (випадки самоліквідації, не пов'язані з банкрутством підприємства, в політиці антикризового фінансового управління не розглядаються). Фінансове забезпечення ліквідаційних процедур пов'язано з розробкою відповідного бюджету, підготовкою активів до реалізації, забезпеченням вимог кредиторів за рахунок реалізованого майна. Ці функції фінансового менеджменту покладаються на ліквідаційну комісію.

### 9.5. Діагностика банкрутства

Діагностика банкрутства є змістом перших трьох напрямів політики антикризового фінансового управління, в процесі якої послідовно вирішуються такі питання (рис. 9.5):

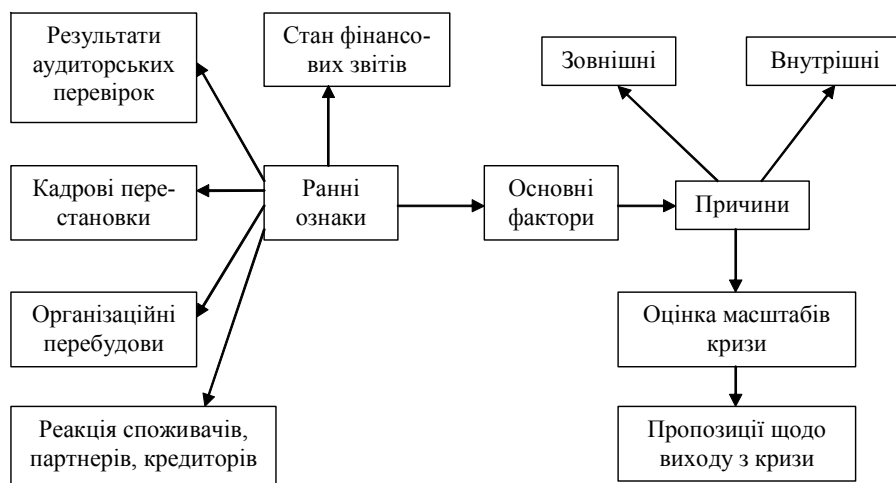


Рис. 9.5. Діагностика кризового стану підприємства

### **9.5.1. Дослідження фінансового стану підприємства**

- 1) досліджується фінансовий стан підприємства з метою раннього виявлення ознак його кризового розвитку;
- 2) визначаються масштаби кризового стану підприємства;
- 3) вивчаються основні фактори, що обумовлюють кризовий розвиток підприємства.

Дослідження фінансового стану підприємства з метою раннього виявлення ознак його кризового розвитку, що викликають загрозу банкрутства, є складовою частиною загального фінансового аналізу. Разом з тим, цей блок фінансового аналізу має певні особливості як щодо об'єктів, так і методів його проведення.

Об'єктами наглядного "кризового поля", що реалізує загрозу банкрутства, є в першу чергу показники поточного і перспективного потоку платежів і показники формування чистого грошового потоку по виробничій, інвестиційній і фінансовій діяльності підприємства.

Рівень поточної загрози банкрутства діагностується за допомогою коефіцієнта абсолютної платоспроможності ("кислотного тесту"). Він дозволяє визначити, якою мірою в рамках обумовленого законодавством місячного терміну можуть бути задоволені за рахунок наявних високоліквідних активів усі невідкладні зобов'язання підприємства. Якщо значення цього коефіцієнта менше одиниці, то поточний стан забезпечення платежів розглядають як неблагополучний.

Рівень майбутньої загрози банкрутства діагностується за допомогою двох показників: коефіцієнта поточної платоспроможності і коефіцієнта автономії. Ці показники розглядаються в динаміці за низку періодів. Стійка тенденція до зниження рівнів цих коефіцієнтів свідчить про "відкладену загрозу банкрутства", яка може виявитися в майбутньому періоді. Абсолютні значення цих коефіцієнтів можуть показати, як швидко "відкладена загроза банкрутства" буде реалізована (чим нижче абсолютне значення цих коефіцієнтів, тим невідворотніша загроза банкрутства підприємства). У науковій літературі часто вказується, що оптимальне значення коефіцієнта поточної платоспроможності складає 0.7, а коефіцієнта автономії – 0.5, проте галузеві особливості і розміри підприємств вносять істотні корективи в ці усереднені нормативи.

Спроможність до нейтралізації загрози банкрутства за рахунок внутрішнього потенціалу підприємства діагностується за допомогою двох показників: коефіцієнта рентабельності капіталу і коефіцієнта оборотності активів. Перший з цих показників дає уявлення про те, якою мірою капітал підприємства здатний генерувати прибуток, тобто формувати додаткові грошові потоки для задоволення зростаючих платіжних зобов'язань. Другий з них показує ступінь швидкості формування цих додаткових грошових потоків, тобто виступає як мультиплікатор формування прибутку підприємства. В основі цієї сукупної оцінки лежить "модель Дюпона".

Методи інтегральної оцінки загрози банкрутства засновані на комплексному розгляді вищевикладених показників, які при необхідності можуть бути допов-

***Розділ 9. Теоретичні аспекти антикризового управління фінансами при загрозі банкрутства***

нені іншими: модель Альтмана, Таффлера, Лису, що були розглянуті в попередніх розділах.

### **9.5.2. Масштаби кризового стану підприємства**

Масштаби кризового стану підприємства визначаються на основі проведеної диференційованої або інтегральної оцінки загрози банкрутства з метою вибору відповідного фінансового механізму захисту від неї.

Практика фінансового менеджменту використовує при оцінці масштабів кризового стану підприємства три принципові характеристики:

- а) легка криза;
- б) важка криза;
- в) катастрофа.

При необхідності кожна з цих характеристик може одержати більш поглиблену диференціацію. В таблиці 9.1 наведені критерії формування таких характеристик, а також найбільш адекватний до них спосіб реагування (включення захисних фінансових механізмів).

Таким чином, ідентифікація масштабів кризового стану підприємства дозволяє визначити принципове направлення форм і методів його фінансового оздоровлення, що використовуються.

*Таблиця 9.1*

**Масштаби кризового стану підприємства і можливі шляхи виходу з нього**

<b>Вірогідність банкрутства за наслідками оцінки</b>	<b>Масштаб кризового стану підприємства</b>	<b>Спосіб реагування</b>
Можлива	Легка криза	Нормалізація поточної фінансової діяльності
Висока	Важка криза	Повне використання внутрішніх механізмів фінансової стабілізації
Дуже висока	Катастрофа	Пошук ефективних форм санації (при невдачі – ліквідація)

### **9.5.3. Вивчення основних факторів, що обумовлюють кризовий розвиток підприємства**

Вивчення основних факторів, що обумовлюють кризовий розвиток підприємства, є завершальним етапом діагностики банкрутства. Оскільки фактори, що обумовлюють кризовий розвиток підприємства, є одночасно формою реалізації ок-

Зовнішні (екзогенні) фактори			Внутрішні (ендогенні) фактори:		
Соціально-економічні фактори	Ринкові фактори	Інші фактори	Виробничі фактори	Інвестиційні фактори	Фінансові фактори
1. Спад обсягу національного доходу	1. Зниження ємкості внутрішнього ринку	1. Політичні фактори	1. Неефективний маркетинг	1. Неефективний фондовий портфель	1. Неефективна фінансова стратегія
2. Зростання інфляції	2. Посилення монополізму на ринку	2. Негативні демографічні фактори	2. Неефективна структура поточних витрат	2. Висока тривалість будівельно-монтажних робіт	2. Неефективна структура активів (низька ліквідність)
3. Уповільнення платіжного обігу	3. Істотне зниження попиту	3. Стихійні лиха	3. Низький рівень використання основних фондів	3. Істотна перевитрата інвестиційних ресурсів	3. Надмірна частка темного капіталу
4. Нестабільність податкової системи	4. Зростання пропозиції товарів-субститутів	4. Погіршення криміногенної ситуації	4. Високий рівень сезонних страхових запасів	4. Недосягнення запланованих обсягів прибутку за реалізованими проектами	4. Висока частка короткострокових джерел залучення позикового капіталу
5. Нестабільність регулюючого законодавства	5. Нестабільність фінансового ринку		5. Недостатньо диверсифікований асортимент продукції	5. Неефективний інвестиційний менеджмент	5. Зростання дебіторської заборгованості
6. Зниження рівня реальних доходів населення	6. Зниження активності фондового ринку		6. Неефективний виробничий менеджмент		6. Висока вартість капіталу
7. Зростання безробіття	7. Нестабільність валютного ринку				7. Перевищення допустимих меж фінансових ризиків
					8. Неефективний фінансовий менеджмент

**Рис. 9.6. Основні фактори, що обумовлюють кризовий розвиток підприємства**

ремих видів фінансових ризиків, вони також підрозподіляються в процесі вивчення на дві основні групи:

а) не залежні від діяльності підприємства (зовнішні або екзогенні фактори);

## Розділ 9. Теоретичні аспекти антикризового управління фінансами при загрозі банкрутства

б) залежні від діяльності підприємства (внутрішні або ендегенні фактори).

**Зовнішні фактори кризового розвитку** у свою чергу підрозділяються при аналізі на три підгрупи:

- соціально-економічні фактори загального розвитку країни. У складі цих факторів розглядаються тільки ті, які справляють негативний вплив на господарську діяльність даного підприємства, тобто формують потенціал ризику його банкрутства;

- ринкові фактори. При розгляді цих факторів досліджуються негативні для даного підприємства тенденції розвитку товарних (як по сировині і матеріалах, так і по продукції, що випускається) і фінансового (грошового, фондового і валютного) ринків;

- інші зовнішні фактори. Їх склад підприємство визначає самостійно з урахуванням специфіки своєї господарської діяльності.

**Внутрішні фактори кризового розвитку** також підрозділяються при аналізі на три підгрупи залежно від особливостей формування грошових потоків:

- фактори, пов'язані з виробничою діяльністю;
- фактори, пов'язані з інвестиційною діяльністю;
- фактори, пов'язані з фінансовою діяльністю.

Основні фактори кожної групи подані на рис. 9.6.

### **9.6. Механізми фінансової стабілізації**

Основна роль в системі антикризового управління відводиться широкому використанню механізмів фінансової стабілізації. Це пов'язано з тим, що успішне використання цих механізмів дозволяє не тільки зняти фінансовий стрес загрози банкрутства, а й значною мірою позбавити підприємство залежності використання позикового капіталу, прискорити темпи його економічного розвитку.

Кожному етапу фінансової стабілізації підприємства відповідають певні її механізми, які в практиці фінансового менеджменту прийнято підрозділяти на оперативний, тактичний і стратегічний (табл. 9.2).

У практиці фінансового менеджменту вищеперераховані механізми фінансової стабілізації підрозділяються іноді на “захисні” і “наступальні” (рис. 9.7). Оперативний механізм фінансової стабілізації, заснований на принципі “відсікання зайвого”, є захисною реакцією підприємства на несприятливий фінансовий розвиток і позбавлений будь-яких наступальних управлінських рішень. Тактичний механізм фінансової стабілізації, що використовує окремі захисні заходи, в цілому є наступальною тактикою, направленою на перелом несприятливих тенденцій фінансового розвитку. Стратегічний механізм фінансової стабілізації є виключно наступальною стратегією фінансового розвитку, що підпорядковується меті прискорення фінансового розвитку, а також прискорення всього економічного зростання підприємства.

Таблиця 9.2

Основні механізми фінансової стабілізації підприємства, що відповідають основним етапам її здійснення

Етапи фінансової стабілізації	Механізми фінансової стабілізації		
	Оперативний	Тактичний	Стратегічний
1. Усунення неплатоспроможності	Система заходів, заснована на використанні принципу "відсікання зайвого"	–	–
2. Відновлення фінансової стійкості	–	Система заходів, заснована на використанні моделей фінансової рівноваги	–
3. Зміна фінансової стратегії з метою прискорення економічного зростання	–	–	Система заходів, заснована на використанні моделей фінансової підтримки прискореного зростання



Рис. 9.7. Тактика підприємства

Розглянемо більш детально сутність кожного з механізмів, що використовуються на окремих етапах фінансової стабілізації підприємства.

### **9.6.1. Оперативний механізм фінансової стабілізації**

Оперативний механізм фінансової стабілізації є системою заходів, що направлена, з одного боку, на зменшення поточних зовнішніх і внутрішніх фінансових зобов'язань підприємства, а з іншого, — на збільшення грошових активів, що забезпечують ці зобов'язання. Принцип “відсікання зайвого”, що лежить в основі цього механізму, визначає необхідність скорочення розмірів як поточних потреб (що викликають відповідні фінансові зобов'язання), так і окремих ліквідних активів (з метою їх термінового переведення в грошову форму).

Зменшення поточних зовнішніх і внутрішніх фінансових зобов'язань підприємства досягається за рахунок таких основних заходів:

- а) скорочення суми постійних витрат (включаючи скорочення управлінського персоналу, витрат на поточний ремонт, тощо);
- б) скорочення рівня змінних витрат (включаючи скорочення виробничого персоналу основних і допоміжних підрозділів; зниження обсягу виробництва продукції, що не користується попитом, з відповідним скороченням необхідного обсягу фінансових ресурсів, тощо);
- в) продовження термінів кредиторської заборгованості по товарних операціях (одержаному комерційному кредиту);
- г) пролонгації короткострокових банківських кредитів;
- д) відстрочення виплати нарахованих дивідендів, відсотків на паї та інших.

Збільшення суми грошових активів в поточному періоді досягається за рахунок таких основних заходів;

- а) ліквідації портфеля короткострокових фінансових вкладень;
- б) реалізації окремих високоліквідних грошових і фондових інструментів портфеля довгострокових фінансових вкладень;
- в) рефінансування дебіторської заборгованості (з використанням всіх форм цього рефінансування) з метою зменшення загального її розміру;
- г) прискорення обороту дебіторської заборгованості, особливо по товарних операціях за рахунок скорочення термінів комерційного і споживчого кредиту, що надається;
- д) нормалізації розміру поточних запасів товарно-матеріальних цінностей;
- е) скорочення розміру страхових і сезонних запасів товарно-матеріальних цінностей та інших.

Вибір відповідного напряму оперативного механізму фінансової стабілізації диктується характером реальної неплатоспроможності підприємства, індикатором якої служить коефіцієнт чистої поточної платоспроможності. На відміну від раніше розглянутого традиційного коефіцієнта поточної платоспроможності підприємства він вимагає додаткового коректування (що визначає кризовий

фінансовий стан підприємства) як складу оборотних активів, так і складу короткострокових фінансових зобов'язань.

Зі складу оборотних активів виключається наступна неліквідна (в короткостроковому періоді) їх частина:

- безнадійна дебіторська заборгованість;
- неліквідні запаси товарно-матеріальних цінностей;
- витрати майбутніх періодів.

зі складу короткострокових фінансових зобов'язань виключається наступна внутрішня їх частина, яка може бути перенесена на період завершення фінансової стабілізації:

- розрахунки по нарахованих дивідендах і відсотках, що підлягають виплаті;
- розрахунки з дочірніми підприємствами (філіалами).

На основі внесення цих коректив коефіцієнт чистої поточної платоспроможності визначається за формулою:

$$\text{КЧПП} = (\text{ОА} - \text{ОАН}) / (\text{КФЗ} - \text{КФЗвз}),$$

де: КЧПП — коефіцієнт чистої поточної платоспроможності підприємства в умовах його кризового розвитку;

ОА — сума всіх оборотних активів підприємства;

ОАН — сума неліквідних (в короткостроковому періоді) оборотних активів підприємства;

КФЗ — сума всіх короткострокових (поточних) фінансових зобов'язань підприємства;

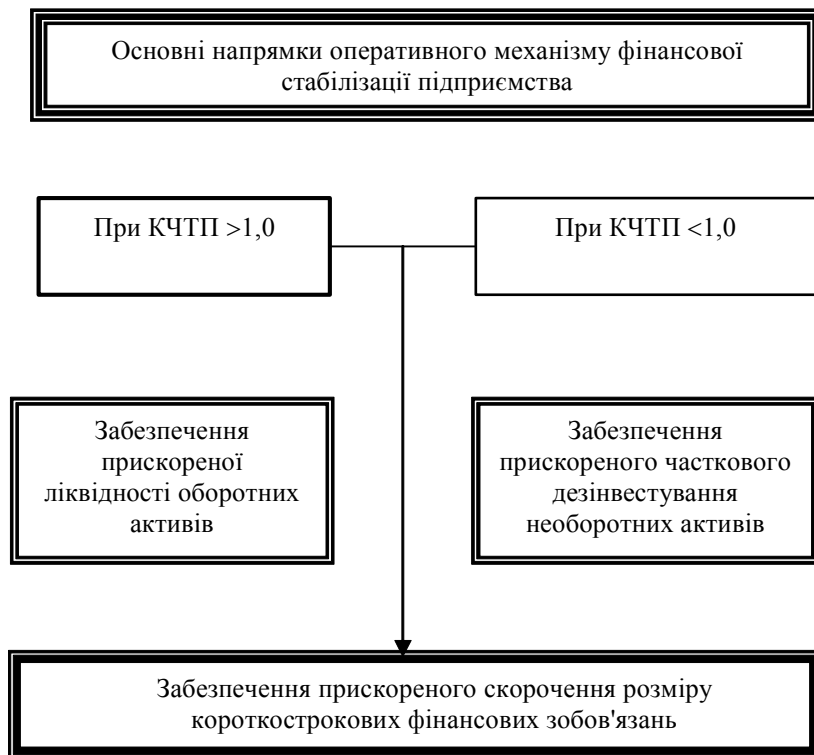
КФЗвз — сума внутрішніх короткострокових (поточних) фінансових зобов'язань підприємства, погашення яких може бути відкладене до завершення його фінансової стабілізації.

З урахуванням значення коефіцієнта чистої поточної платоспроможності підприємства напрямки оперативного механізму його фінансової стабілізації можуть бути представлені схемою (рис. 4.2).

Як видно з наведеної схеми, основним змістом оперативного механізму фінансової стабілізації є забезпечення збалансованості грошових активів і короткострокових фінансових зобов'язань підприємства, що досягається різними методами залежно від умов реального фінансового стану підприємства.

Прискорена ліквідність оборотних активів, що забезпечує зростання позитивного грошового потоку в короткостроковому періоді, досягається за рахунок таких основних заходів:

- ліквідації портфеля короткострокових фінансових вкладень;
- прискорення інкасації дебіторської заборгованості;
- зниження періоду надання товарного комерційного кредиту;
- збільшення розміру цінової знижки при здійсненні готівкового розрахунку за реалізовану продукцію;
- зниження розміру страхових запасів товарно-матеріальних цінностей;



**Рис. 4.2. Основні напрямки оперативного механізму фінансової стабілізації підприємства, що визначені значенням коефіцієнта чистої поточної платоспроможності**

- зниження ціни важколіквідних видів запасів товарно-матеріальних цінностей до рівня ціни попиту із забезпеченням подальшої їх реалізації та інших.

Прискорене часткове дезінвестування необоротних активів, що забезпечують зростання позитивного грошового потоку в короткостроковому періоді, досягається за рахунок таких основних заходів:

- реалізації високоліквідної частини довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфеля;
- проведення операцій поворотного лізингу, в процесі яких раніше придбані у власність основні засоби продаються лізингодавцю з одночасним оформленням договору їх фінансового лізингу;
- прискореного продажу устаткування, що не використовується за цінами попиту на відповідному ринку;
- оренда устаткування, раніше наміченого до придбання в процесі оновлення основних засобів, та інших.

Прискорене скорочення розміру короткострокових фінансових зобов'язань, що забезпечує зниження обсягу негативного грошового потоку в короткостроковому періоді, досягається за рахунок таких основних заходів:

- пролонгації короткострокових фінансових кредитів;
- реструктуризації портфеля короткострокових фінансових кредитів з переведенням окремих з них в довгострокові;
- збільшення періоду товарного (комерційного) кредиту, що надається поставальниками;
- відстрочення розрахунків по окремих формах внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства та інших.

Мета цього етапу фінансової стабілізації вважається досягнутою, якщо усунена поточна неплатоспроможність, тобто значення коефіцієнта абсолютної платоспроможності ("кислотного тесту") перевищило одиницю. Це означає, що загроза банкрутства в поточному періоді ліквідована, хоча і носить, як правило, відкладений характер.

### **9.6.2. Тактичний механізм фінансової стабілізації**

Тактичний механізм фінансової стабілізації є системою заходів, що заснована на використанні моделей фінансової рівноваги в довгостроковому періоді.

Принципова модель фінансової рівноваги підприємства має такий вигляд:

$$\text{ЧПо} + \text{AB} + \Delta\text{AK} + \Delta\text{ВФРп} = \Delta\text{Івк} + \text{ДФ} + \text{ПУП} + \text{СП} + \Delta\text{РФ},$$

де: ЧПо — чистий операційний прибуток підприємства;

AB — сума амортизаційних відрахувань;

$\Delta\text{AK}$  — сума приросту акціонерного (пайового) капіталу при додатковій емісії акцій (збільшенні розмірів пайових внесків до статутного фонду);

$\Delta\text{ВФРп}$  — приріст власних фінансових ресурсів за рахунок інших джерел;

$\Delta\text{Івк}$  — приріст обсягу інвестицій, що фінансуються за рахунок власних джерел;

ДФ — сума дивідендного фонду (фонду виплат відсотків власникам підприємства на вкладений капітал);

ПУП — обсяг програми участі найманих працівників в прибутку (виплат за рахунок прибутку);

СП — обсяг соціальних, екологічних та інших зовнішніх програм підприємства, що фінансуються за рахунок прибутку;

$\Delta\text{РФ}$  — приріст суми резервного (страхового) фонду підприємства.

Як видно з даної формули, праву її частину складають всі джерела формування власних фінансових ресурсів підприємства, а ліву — відповідно всі напрями використання цих ресурсів. Тому в спрощеному вигляді модель фінансової рівноваги підприємства, до досягнення якої підприємство повинно прагнути в кризовій ситуації, може бути представлена в такому вигляді:

$$ОГвфр = ОСвфр,$$

де: ОГвфр — можливий обсяг генерації власних фінансових ресурсів підприємства;

ОСвфр — необхідний обсяг споживання власних фінансових ресурсів підприємства.

Яких би заходів не вживалося в процесі використання тактичного механізму фінансової стабілізації підприємства, всі вони повинні бути направлені на забезпечення нерівності:  $ОГвфр > ОСвфр$ . Проте в реальній практиці можливості істотного збільшення обсягу генерації власних фінансових ресурсів (лівої частини нерівності) в умовах розвитку ринкових відносин обмежені. Тому основним напрямом забезпечення досягнення точки фінансової рівноваги підприємством в кризових умовах є скорочення обсягу споживання власних фінансових ресурсів (правої частини нерівності). Таке скорочення пов'язане із зменшенням обсягу як операційної, так і інвестиційної діяльності підприємства і тому характеризується терміном „стискування підприємства”.

„Стискування підприємства” в процесі забезпечення вищенаведеної нерівності повинно супроводжуватися заходами по забезпеченню приросту власних фінансових ресурсів. Чим більшою мірою підприємство зможе забезпечити позитивний розрив відповідних грошових потоків цієї нерівності, тим швидше воно досягне точки фінансової рівноваги в процесі виходу з кризового стану.

Збільшення обсягу генерації власних фінансових ресурсів, що забезпечує зростання лівої частини нерівності, досягається за рахунок таких основних заходів:

- оптимізація цінової політики підприємства, що забезпечує додатковий розмір операційного доходу;
- скорочення суми постійних витрат (включаючи скорочення управлінського персоналу, витрат на поточний ремонт тощо);
- зниження рівня змінних витрат (включаючи скорочення виробничого персоналу основних і допоміжних підрозділів; підвищення продуктивності праці тощо);
- здійснення ефективної податкової політики, що забезпечує мінімізацію податкових платежів по відношенню до суми доходу і прибутку підприємства (направленої на зростання суми чистого прибутку підприємства);
- проведення прискореної амортизації частини основних засобів з метою зростання обсягу амортизаційного потоку;
- своєчасної реалізації;
- здійснення ефективної емісійної політики за рахунок додаткової емісії акцій (або залучення додаткового пайового капіталу) та інших.

Скорочення необхідного обсягу споживання власних фінансових ресурсів, що забезпечує зниження лівої частини нерівності, досягається за рахунок таких основних заходів:

- зниження інвестиційної активності підприємства у всіх основних її формах;
- забезпечення оновлення операційних необоротних активів переважно за рахунок їх оренди (лізингу);

- здійснення дивідендної політики, що адекватна кризовому фінансовому розвитку підприємства, з метою збільшення чистого прибутку, що спрямований на виробничий розвиток;
- скорочення обсягу програми участі найманих працівників у прибутку (в період кризового розвитку повинні бути істотно знижені суми преміальних виплат за рахунок цього джерела);
- відмова від зовнішніх соціальних та інших програм підприємства, що фінансуються за рахунок його прибутку;
- зниження розмірів відрахувань у резервний та інші страхові фонди, здійснюваних за рахунок прибутку тощо.

З урахуванням можливих обсягів генерації і витрачання фінансових ресурсів модель фінансової рівноваги може бути виражена графічно (рис. 9.8).

Наведена на рисунку принципова модель фінансової рівноваги була вперше запропонована для практичного використання французькими дослідниками Ж. Франшоном і І. Романе.

З цієї моделі видно, що лінія фінансової рівноваги підприємства проходить через поля А1; А5 і А9. Ці поля називаються “полями фінансової рівноваги”, оскільки в них обсяг споживання додаткових фінансових коштів (що інвестуються в приріст необоротних активів і робочого капіталу) практично відповідає обсягу власних фінансових ресурсів, що генеруються. Іншими словами, в цих полях економічний розвиток підприємства забезпечується на принципах самофінансування. Для підприємств, що не стикаються із загрозою банкрутства, така фінансова модель розвитку є найбільш оптимальною.

Рівень споживання додаткових фінансових ресурсів у процесі розвитку	Рівень генерації власних фінансових ресурсів (позитивного грошового потоку)		
	Низький	Середній	Високий
Низький	A1	A2	A3 Зона підвищення фінансової стійкості
Середній	A4	A5	A6
Високий	A7 Зона зниження фінансової стійкості	A8	A9

**Рис. 9.8. Модель фінансової рівноваги**

## Розділ 9. Теоретичні аспекти антикризового управління фінансами при загрозі банкрутства

В умовах кризового розвитку відновлення фінансової стійкості можливе лише при знаходженні підприємства в полях А2; А3 і А6 (при цьому найвищі темпи такого відновлення будуть в полі А3). У всіх цих полях обсяг генерації власних фінансових ресурсів перевищує обсяг додаткового їх споживання, що дозволяє підприємству знизити питому вагу позикового капіталу, що використовується. Ця модель антикризового управління базується на нерівності  $ГПп > ГПн$ .

Що стосується полів А4; А7 і А8, то тривале знаходження в них сприятиме подальшому поглибленню кризового стану підприємства (особливо в полі А7), оскільки в цьому випадку його економічний розвиток супроводжуватиметься подальшим зростанням питомої ваги позикового капіталу, а відповідно і зниженням фінансової стійкості.

Існує ще низка моделей фінансової стабілізації, заснованих на нерівності  $ГПп > ГПн$ . Зокрема ця модель використовується при консервативному підході до фінансування сукупних активів підприємства.

Механізм використання моделей фінансової рівноваги, направлений на відновлення фінансової стійкості підприємства в умовах його кризового розвитку, пов'язаний із збільшенням обсягу позитивного грошового потоку при скороченні обсягу споживання додаткових фінансових ресурсів (тобто із зниженням інвестиційної активності).

Збільшення обсягу позитивного грошового потоку в майбутньому періоді досягається за рахунок таких основних заходів:

- а) зростання суми чистого доходу підприємства за рахунок проведення ефективної цінової політики;
- б) здійснення ефективної податкової політики, направленої на зростання суми чистого прибутку підприємства;
- в) здійснення дивідендної політики, адекватної кризовому розвитку підприємства, з метою збільшення суми чистого прибутку, спрямованого на виробничий розвиток;
- г) здійснення прискореної амортизації активної частини основних виробничих фондів з метою збільшення розміру формованого амортизаційного фонду;
- д) своєчасної реалізації вибуваючих основних фондів у зв'язку зі зносом або невикористаного майна;
- е) здійснення ефективної емісійної політики при збільшенні суми власного капіталу за рахунок додаткового випуску акцій, тощо.

Зниження обсягу споживання інвестиційних ресурсів в майбутньому періоді досягається за рахунок таких основних заходів:

- а) відмови від початку реалізації реальних інвестиційних проєктів, що не забезпечують швидкого позитивного чистого грошового потоку (тобто з високим періодом реалізації і окупності);
- б) залучення до використання необхідних видів основних виробничих фондів і нематеріальних активів на умовах лізингу або селенгу;

Селенг — господарська операція, що є передачею власниками (юридичними і фізичними особами) прав по використанню і розпорядженню їх майном за певну платню. Як таке майно можуть виступати основні фонди, сировина, матеріали, грошові кошти, цінні папери, а також продукти інтелектуальної праці.

Лізинг — фінансова операція підприємства, що передбачає передачу (або отримання) права користування окремими видами основних фондів на платній основі протягом обумовленого періоду. При операціях оперативного лізингу передане майно належить орендодавцю і обов'язково повертається до нього. При операціях фінансового лізингу передане майно після повного його викупу залишається у орендодавця;

в) тимчасового припинення формування портфеля довгострокових фінансових вкладень за рахунок придбання нових фондів і грошових інструментів;

г) зниження нормативу оборотних активів за рахунок прискорення їх обороту та інші.

Мета цього етапу фінансової стабілізації вважається досягнутою, якщо підприємство вийшло на цільові показники фінансової структури капіталу, що забезпечують його високу фінансову стійкість.

### **9.6.3. Стратегічний механізм фінансової стабілізації**

Стратегічний механізм фінансової стабілізації є системою заходів, що заснована на використанні моделей фінансової підтримки прискореного економічного зростання підприємства. Ця система заходів визначає необхідність перегляду окремих напрямів фінансової стратегії підприємства.

Модель прискореного економічного зростання базується на збільшенні темпів приросту обсягу реалізації продукції в майбутньому періоді. Відповідно модель фінансової підтримки прискореного економічного зростання вимагає забезпечення відповідних пропорцій фінансового розвитку.

Принципова модель фінансової підтримки прискореного економічного зростання підприємства, що найбільш часто використовується в практиці антикризового управління, має наступний вигляд:

$$\text{ЧП}_{\text{вир}}/\text{ВК} = \text{ЧП}/\text{Оп} \cdot \text{ЧП}_{\text{вир}}/\text{ЧП} \cdot \text{Оп}/\text{А} \cdot \text{А}/\text{ВК}, \quad (9.5)$$

де: Оп — обсяг продажів продукції у відповідному звітному періоді;

ЧП<sub>вир</sub>/ВК — чиста рентабельність власного капіталу з урахуванням дивідендних виплат;

ЧП — планована загальна сума чистого прибутку;

ЧП<sub>вир</sub> — планована сума чистого прибутку, спрямованого на виробничий розвиток;

А — середня сума активів, що використовуються, в планованому періоді;

ВК — середня сума власного капіталу, що використовується, в планованому періоді.

Наведена модель показує, що намічений темп економічного зростання підприємства в плановому періоді вимагає фінансової підтримки по чотирьох основних параметрах:

а) зростання рівня рентабельності продажу ЧП/Оп (Р<sub>пр</sub>). Таке зростання може бути забезпечено ефективною ціновою політикою, використанням ефекту опе-

#### Розділ 9. Теоретичні аспекти антикризового управління фінансами при загрозі банкрутства

раційного левериджу, здійсненням ефективної податкової політики і низкою інших умов.

Дія операційного важеля виявляється в тому, що будь-яка зміна виручки від реалізації завжди породжує більш сильну зміну прибутку. В практичних розрахунках для визначення сили дії операційного важеля застосовують відношення валової маржі до прибутку на певний момент часу.

Податкова політика – складова частина фінансової стратегії підприємства, що полягає у виборі найефективнішого варіанта сплати податкових платежів при альтернативних варіантах його господарської діяльності;

б) зростання частки чистого прибутку, спрямованого на виробничий розвиток ЧПвир/ЧП (Ррозв). Це зростання може бути забезпечено шляхом здійснення певної дивідендної політики.

Метою дивідендної політики є оптимізація пропорцій між поточними виплатами дивідендів і забезпеченням зростання ринкової вартості акцій в майбутньому періоді за рахунок капіталізації прибутку;

в) прискорення оборотності активів Оп/А (ОА). Таке прискорення може бути забезпечено за рахунок оптимізації співвідношення необоротних і оборотних активів (із збільшенням питомої ваги останніх), а також прискорення обороту окремих елементів оборотних активів (в першу чергу, запасів товарно-матеріальних цінностей і дебіторської заборгованості). Прискорення оборотності активів знижує відносну потребу в них;

г) використання ефекту фінансового левериджу А/ВК (ЕФЛ). Якщо коефіцієнт фінансового левериджу ще не досяг оптимального свого значення, то ефект фінансового левериджу може бути підвищений (в межах безпечного рівня фінансової стійкості підприємства). Коефіцієнт показує, в скільки разів чиста рентабельність власного капіталу при використанні кредиту виявляється більшою, ніж чиста рентабельність власного капіталу у варіанті самофінансування.

Перетворивши формулу (9.5), одержимо рентабельність власного капіталу:

$$Рвк = Рпр \cdot Ррозв \cdot ОА \cdot ЕФЛ, \quad (9.6)$$

З урахуванням темпу економічного зростання, що задається, вносяться відповідні корективи у фінансову стратегію і цільові фінансові показники підприємства по вищерозглянутих напрямках.

Мета цього етапу фінансової стабілізації вважається досягнутою, якщо в результаті прискорення темпів економічного розвитку підприємства забезпечується відповідне зростання його ринкової вартості.

Розглянуті методи антикризового управління свідчать про широкий діапазон можливостей фінансової стабілізації підприємства за рахунок використання її внутрішніх механізмів.

#### **9.6.4. Зовнішні механізми фінансової стабілізації**

Якщо використання внутрішніх механізмів фінансової стабілізації не досягло своїх цілей або якщо за наслідками діагностики був зроблений висновок про

безперспективність спроби виходу з кризового стану за рахунок мобілізації тільки внутрішніх резервів, підприємство має нагоду вдатися до зовнішньої допомоги, яка приймає форму його санації.

Санація є системою заходів щодо запобігання оголошення підприємства-боржника банкрутом і його ліквідації, про що йшлося раніше.

Санація підприємства проводиться в трьох основних випадках:

1) до порушення кредиторами справи про банкрутство, якщо підприємство в спробі виходу з кризового стану вдається до зовнішньої допомоги за своєю ініціативою;

2) якщо саме підприємство, звернувшись до господарського суду із заявою про своє банкрутство, одночасно пропонує умови своєї санації (такі випадки санації найбільш характерні для державних підприємств);

3) якщо рішення про проведення санації виносить господарський суд по пропозиціях, що надійшли від охочих задовольнити вимоги кредиторів до боржника і виконати його зобов'язання перед бюджетом.

У двох останніх випадках санація здійснюється в процесі провадження справи про банкрутство за умови згоди зборів кредиторів з термінами виконання їх вимог і на переведення боргу.

Залежно від глибини кризового стану підприємства і умов надання йому зовнішньої допомоги розрізняють два основні види санації:

1) без зміни статусу юридичної особи підприємства, що санує (така санація здійснюється зазвичай для допомоги підприємству в усуненні його неплатоспроможності, якщо його кризовий стан розглядається як тимчасове явище);

Направлені на реорганізацію боргу (без зміни юридичної особи)	Направлені на реорганізацію підприємства (із зміною, як правило, юридичної особи)
1. Погашення боргу підприємства за рахунок бюджету	1. Злиття
2. Погашення боргу підприємства за рахунок цільового банківського кредиту	2. Поглинання
3. Переведення боргу на іншу юридичну особу	3. Розділення
4. Випуск облігацій (та інших цінних паперів) під гарантію санатора	4. Перетворення у відкрите акціонерне товариство
	5. Передача в оренду
	6. Приватизація

**Рис. 9.9. Форми санації**

## *Розділ 9. Теоретичні аспекти антикризового управління фінансами при загрозі банкрутства*

2) із зміною статусу юридичної особи підприємства, що санує (ця форма санації носить назву реорганізації підприємства і вимагає здійснення низки процедур реорганізацій, що пов'язані із зміною його форми власності, організаційно-правової форми діяльності, тощо. Вона здійснюється при більш глибокому кризовому стані підприємства).

Кожний з цих видів санації підприємства має низку форм (рис. 9.9.).

1. Санація підприємства, направлена на реорганізацію боргу (без зміни статусу юридичної особи підприємства, що санує), носить такі основні форми:

а) погашення боргу підприємства за рахунок коштів бюджету. В такій формі санують тільки державні підприємства. Вона пов'язана з такими основними умовами: забезпеченням подальшого розвитку пріоритетних галузей економіки; галузевою або міжгалузевою переорієнтацією діяльності підприємства; здійсненням антимонопольних заходів; з іншою метою за ініціативою органів, уповноважених управляти державним майном;

б) погашення боргу підприємства за рахунок цільового банківського кредиту. Така форма санації здійснюється, як правило, комерційним банком, що обслуговує підприємство, після ретельного аудиту діяльності останнього. Оскільки надання такого цільового кредиту має дуже високий рівень ризику, ставка відсотка по ньому найчастіше досягає максимального значення. Як один з варіантів цієї форми санації може виступати переоформлення короткострокових кредитів підприємства в довгострокові (з відповідним підвищенням ставок відсотка). Для здійснення контролю і допомоги підприємству комерційний банк в переліку умов санації може поставити вимогу ввести до складу його керівництва свого представника (або уповноваженої особи);

в) переведення боргу на іншу юридичну особу. Такою юридичною особою може бути будь-яке підприємство, що здійснює підприємницьку діяльність, яке побажало взяти участь в санації підприємства-боржника. Умови такого переведення боргу обумовлюються спеціальним договором. Проте для такого переведення боргу потрібна обов'язкова згода кредитора (якщо кредитор не дає згоди на переведення боргу іншій особі, то підприємство-боржник не має на це права, оскільки це означало б односторонню зміну умов кредитного договору). У разі згоди кредитора на переведення боргу іншій особі, новий боржник має право висувати проти вимог кредитора всі заперечення, засновані на договірних відносинах між кредитором і першим боржником;

г) випуск облігацій (та інших боргових цінних паперів) під гарантію санатора. Така форма санації здійснюється, як правило, комерційним банком, що обслуговує підприємство, якщо з тих або інших причин надання йому прямого банківського кредиту (або переоформлення короткострокових кредитів в довгострокові) неможливо. В ролі такого гарантуючого санатора може виступити і страхова компанія.

2. Санація підприємства, направлена на його реорганізацію (із зміною, як правило, статусу юридичної особи підприємства, що санує) носить такі основні форми:

а) злиття як форма санації здійснюється шляхом об'єднання підприємства-боржника з іншим фінансово стійким підприємством. У результаті такого об'єднання підприємство-боржник втрачає свій юридичний статус. В процесі злиття підприєм-

ства об'єднують (консоліднують) свої бухгалтерські баланси. Для санатора спонукальним мотивом злиття з підприємством-боржником може бути ефект синергізму, пов'язаний з новими можливостями внутрішньої кооперації, диверсифікації продукції або ринків збуту, тощо. Для підприємства, що санує, при злитті забезпечується збереження робочих місць і підйом виробничої діяльності;

б) поглинання — форма санації, що здійснюється шляхом придбання підприємства-боржника підприємством-санатором (для останнього це є однією з форм інвестицій — придбання цілісного майнового комплексу або основної частини його активів). Для санатора ефект поглинання також пов'язаний з синергізмом. Підприємство, що санує, при поглинанні зазвичай втрачає свій самостійний статус, хоча як юридична особа може зберегтися у вигляді дочірнього підприємства;

в) розділення як форма санації може бути використана для підприємств, що здійснюють багатогалузеву господарську (виробничу) діяльність. Ефект такої форми санації полягає в тому, що за рахунок істотного скорочення управлінського апарату, невиробничих і допоміжних служб значно скорочується сума постійних витрат і зростає ефект операційного левериджу нових розділених підприємств. Проте така форма санації вимагає певної кредитної підтримки для виходу з кризового стану, яку надає звичайно комерційний банк, що обслуговує підприємство. Виділені в процесі розділення підприємства одержують статус нової юридичної особи, а майнові права і обов'язки переходять до кожного з них на основі розподільчого балансу;

г) перетворення у відкрите акціонерне товариство — така форма санації, що здійснюється за ініціативою групи засновників дозволяє істотно розширити фінансові можливості підприємства, забезпечити шляхи його виходу з кризи і дати новий імпульс його економічному розвитку. Умовою такої санації виступає необхідність забезпечення засновниками мінімального розміру статутного фонду, встановленого законодавством;

д) передача в оренду — форма санації, характерна в даний час для санування державних підприємств, при якій вони передаються в оренду членам трудового колективу. Умовою здійснення такої форми санації є переведення на себе колективом орендарів боргів підприємства, що санує. Принципово така форма санації може бути використана і для підприємств недержавних форм власності;

е) приватизація — це форма санації державних підприємств. Умови і форми приватизації державних підприємств регулюються системою законодавчих актів.

Процес реорганізації підприємств, що санують, вимагає попередньої розробки проекту санації. Розробку такого проекту санації було розглянуто в розділі 5.

Основою вибору тієї або іншої форми санації є розрахунок її ефективності. Ця ефективність визначається шляхом співвідношення результатів (ефекту) і витрат на здійснення санації в запропонованій формі.

Результати санації (хоча і направлені на усунення неплатоспроможності і відновлення фінансової стійкості підприємства) зрештою можуть бути оцінені розміром додаткового прибутку (різницею між її сумою після і до здійснення санації). Додатковий прибуток у цьому випадку одержують за рахунок нормалізації господарської діяльності підприємства при відповідній фінансовій підтримці (по-

#### Розділ 9. Теоретичні аспекти антикризового управління фінансами при загрозі банкрутства

рівняно з сумою прибутку, одержуваного в умовах кризового його розвитку). В процесі розрахунку ефективності санації сума додаткового прибутку підприємства приводиться до справжньої вартості.

Витрати на здійснення санації визначаються шляхом розробки спеціального бюджету. Принципово ці витрати можуть розглядатися як інвестиції санатора в підприємство, що санує, з метою отримання прибутку (в прямій або непрямій формі) в майбутньому періоді.

Такий підхід дозволяє застосовувати для оцінки ефективності санації ті ж методи, які використовуються при оцінці ефективності реальних інвестицій.

Порівняння ефективності різних форм санації дозволяє вибрати найоптимальніший варіант її здійснення.

Мета санації вважається досягнутою, якщо вдалося за рахунок зовнішньої фінансової допомоги або реорганізації нормалізувати виробничу діяльність і уникнути оголошення підприємства-боржника банкрутом з подальшим припиненням його діяльності і продажем майна.

### **Запитання і завдання до розділу 9**

1. Чим визначається можливість антикризового управління?
2. Назвіть основні етапи фінансової стабілізації при загрозі банкрутства.
3. Охарактеризуйте основні етапи фінансової стабілізації при загрозі банкрутства.
4. Наведіть і охарактеризуйте основні принципи антикризового фінансового управління підприємством.
5. У чому полягає основна мета антикризового фінансового управління?
6. Дайте характеристику основних етапів формування і реалізації політики антикризового фінансового управління підприємством при загрозі банкрутства.
7. У чому полягає сутність політики антикризового фінансового управління підприємством при загрозі банкрутства?
8. Основні напрямки політики антикризового фінансового управління.
9. Які характеристики використовують при оцінці масштабів кризового стану підприємства?
10. Які фактори обумовлюють кризовий розвиток підприємства?
11. Які етапи передбачає фінансова стабілізація в умовах кризової ситуації?
12. Дайте характеристику основного механізму фінансової стабілізації підприємства.
13. Які основні заходи зменшення поточних зовнішніх і внутрішніх фінансових зобов'язань?
14. Охарактеризуйте модель фінансової рівноваги в довгостроковій перспективі.
15. Яким чином можна досягти збільшення обсягу позитивного грошового потоку в майбутньому періоді?
16. У чому полягає стратегічний механізм фінансової стабілізації?
17. Які зовнішні механізми фінансової стабілізації?