



Тема 2.

АНТИКРИЗОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

2.1. Сутність та теоретичні засади антикризового управління підприємством.

2.2. Масштаби кризового стану підприємства.

2.3. Вивчення основних факторів, що спричиняють кризовий розвиток підприємства.

2.4. Механізми фінансової стабілізації підприємства.

2.5. Формування цілей і вибір механізмів антикризового керування підприємством.

2.6. Стратегічна фінансова стабілізація й економічний ріст, спрямовані на збільшення ринкової вартості підприємства.

2.1. Сутність та теоретичні засади антикризового управління підприємством

У будь-якому суспільстві як цілісній соціально-економічній системі, його окремих сферах або ланках кожної сфери час від часу відбуваються кризові явища, які загрожують існуванню самої системи. Найбільш істотне значення має подолання кризових станів на підприємствах, які складають первинний ланцюг економіки держави. В Україні з переходом до ринку об'єктивно склалися умови порушення діяльності підприємств. Їх кризовий стан відображається в тому, що погіршуються фінансові результати їх діяльності, вони стають нездатним отримувати прибуток, наслідком чого може бути банкрутство. Незважаючи на те, що підприємства поступово виходять з кризи, цей процес потребує прискорення. Основним способом виживання підприємства у таких умовах виступає антикризове управління, яке повинно ґрунтуватись на своєчасній діагностиці рівня та причин кризового стану і реалізації адекватних антикризових програм.

Кризовий стан підприємства – це незапланований, небажаний, обмежений за часом процес, який може істотно перешкодити або навіть унеможливити функціонування підприємства.

З позицій фінансового менеджменту можливе настання банкрутства являє собою кризовий стан підприємства, при якому воно не може здійснювати фінансове забезпечення поточної виробничої діяльності. Подолання такого стану вимагає розробки спеціальних методів фінансового управління підприємством.

Пріоритетним завданням є виявлення тих видів криз у процесах функціонування і розвитку об'єкта дослідження, які можуть бути об'єктом стратегічного аналізу. Уточнену класифікацію криз, що сприяє визначенню системи аналітичних показників її діагностики, методичного інструментарію її оцінювання, розробці дійових стратегій антикризового управління, наведено на рис.2.1.

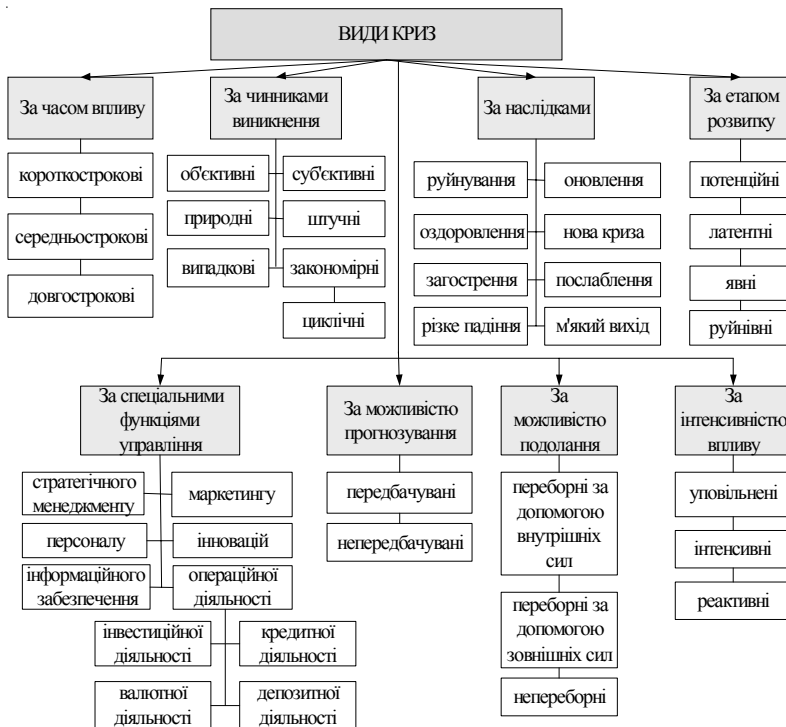


Рис. 2.1. Класифікація видів криз у процесах функціонування і розвитку підприємства

Поняття „антикризове управління” слід розглядати як складовий елемент системи управління підприємством, що включає в себе забезпечуючу і функціональну складові (рис 2.2). Першу з них складають підсистеми організаційного, методичного, нормативного і правового забезпечення. Головна мета антикризового управління підприємством полягає у відновленні та забезпеченні його стійкого положення на ринку і стабільних результатів діяльності.

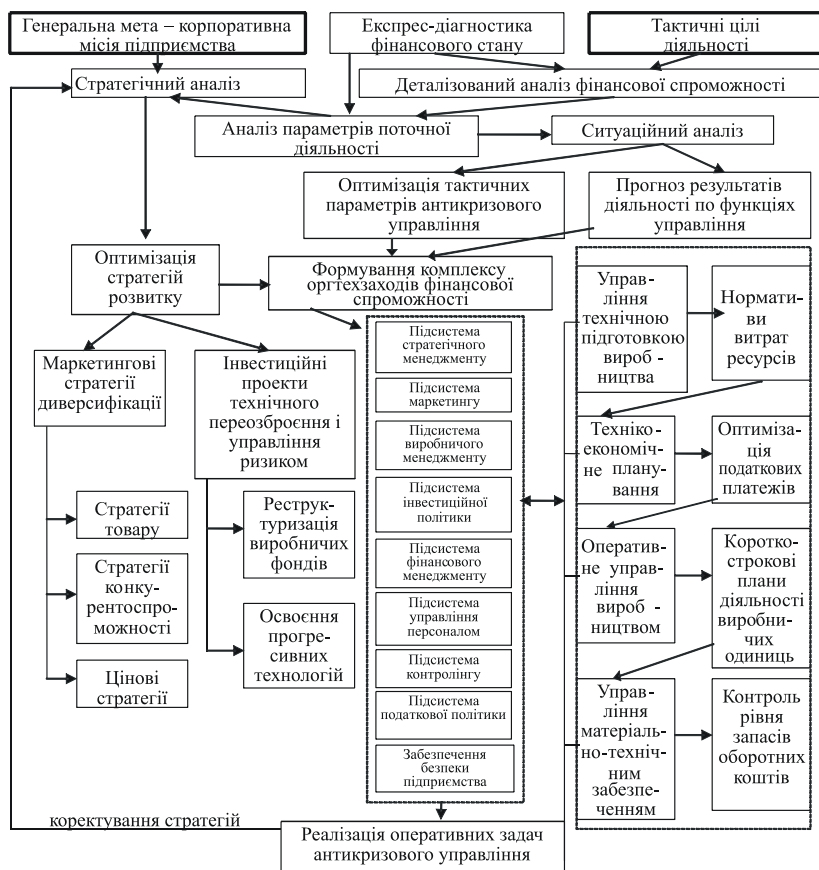


Рис.2.2. Структурна схема антикризового управління підприємством

Концепція антикризового управління акумулює в собі наукові знання і практичні методики в сфері аналізу і управління всіма господарськими процесами на підприємстві. У процесі антикризового управління підприємством проводиться аналіз його фінансово-економічного стану, розробляються стратегії в сфері маркетингу, інвестицій, управління ризиком і фінансування. Антикризове управління містить також підсистеми виробничого менеджменту, контролінгу, податкової політики і підсистему забезпечення безпеки підприємства, що особливо важливо в умовах конкуренції.

Антикризове управління — це така система управління, яка спрямована на **вирішення задач інтенсивного розвитку підприємства** завдяки мобілізації та інтенсифікації всіх ресурсів у протизагрозливому екстенсивному розвитку.

Ринкова економіка виробила велику систему фінансових методів попередньої діагностики й можливого захисту підприємства від банкрутства, що одержала назву “системи антикризового фінансового керування”. Для реалізації цієї системи керування в країнах з розвинутою ринковою економікою готуються особливі фахівці — менеджери по антикризовому керуванню компанією. Суть цієї системи керування полягає в тому, що погроза банкрутства діагностується ще на ранніх стадіях її виникнення, що дозволяє вчасно пустити в хід спеціальні фінансові механізми захисту або обґрунтувати необхідність певних реорганізаційних процедур. Якщо ці механізми й процедури причини несвоєчасного або недостатньо ефективного їхнього 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 керування є швидке поновлення платоспроможності й відновлення достатнього рівня фінансової стабільності підприємства для запобігання його банкрутству. З урахуванням цієї мети на підприємстві розробляється спеціальна політика антикризового фінансового керування при загрозі банкрутства. Вона може бути сформульована в такий спосіб:

Політика антикризового фінансового керування являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, що

зключається в розробці й використанні системи методів попередньої діагностики загрози банкрутства й механізмів фінансового оздоровлення підприємства, що забезпечують його захист від банкрутства.

Реалізація політики антикризового фінансового керування при загрозі банкрутства передбачає (рис.2.3):

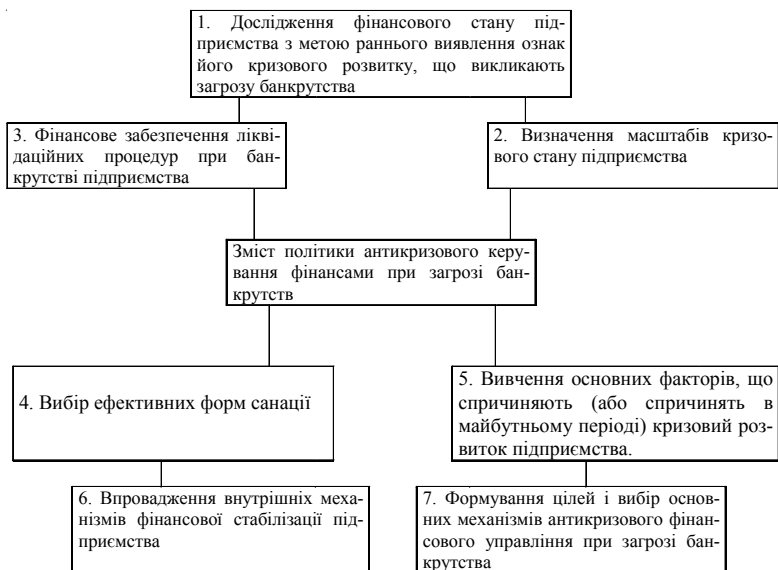


Рис. 2.3. Основний зміст політики антикризового фінансового керування підприємством при погрозі банкрутства

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

Вибір фінансових показників, що дозволяють досить повно охарактеризувати стан підприємства на предмет наявності кризи, здійснюється з урахуванням особливостей кризового стану вітчизняних підприємств, а також за допомогою оцінки частоти їх використання різними науковцями. При цьому дія фінансових показників повинна носити односпрямований характер. Для оцінки рівня кризового стану підприємства доцільно використовувати десять фінансових показників, які дозволяють оцінити його платоспроможність на коротко- і довгостроковий термін та його рентабельність (рис. 2.4).



Рис. 2.4. Показники, які використовуються для оцінки рівня кризового стану підприємства

За допомогою дискримінантного та порівняльного аналізу структур балансів досліджуваної сукупності підприємств встановлена можливість розподілу їх на три групи. Для кожної з них визначилась характерна організаційно-правова форма господарювання. Остаточню ці моделі мають вигляд:

для державних підприємств:

$$Z_{\text{ДП}} = 0,02K_1 + 0,04K_2 + 2,57K_3 + 0,19K_4 + 2,18K_7 + 10K_8 + 0,81K_9;$$

для акціонерних товариств:

$$Z_{\text{АТ}} = 0,01K_2 + 10K_3 + 1,02K_4 + 1,48K_7;$$

для підприємств інших організаційно-правових форм:

$$Z_{\text{ТОВ}}=0,18K_2+2,36K_4+3,61K_7+10 K_8+0,78K_9.$$

Відповідно до різних рівнів кризового стану в роботі встановлено граничні значення показників K_{ij} та Z_j (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Граничні значення інтегральних показників Z

Рівень фінансового стану	Граничне значення		
	ДП	АТ	ТОВ
Стійка робота	>0,85	>1,39	>2,25
Легка криза	0,71-0,85	1,11-1,39	1,59-2,25
Глибока криза	0,48-0,71	0,76-1,11	0,85-1,59
Катастрофа	<0,48	<0,76	<0,85

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

3. Вивчення основних факторів, що обумовили (і спричинят в майбутньому періоді) кризовий розвиток підприємства. Розробка політики антикризового фінансового керування визначає необхідність попереднього групування таких факторів за основними визначальними ознаками; дослідження ступеня впливу окремих факторів на форми й масштаби кризового фінансового розвитку; прогнозування розвитку факторів, що справляють такий негативний вплив.

4. Формування цілей і вибір основних механізмів антикризового фінансового керування підприємством при загрозі банкрутства. Цілі й механізми антикризового фінансового керування повинні відповідати масштабам кризового стану підприємства й урахувувати 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 й часткової його реорганізації;
- в) припинення господарської діяльності й початок процедури банкрутства (у зв'язку з неможливістю фінансового оздоровлення підприємства).

Відповідно до цих цілей формуються й системи механізмів фінансового керування підприємством при загрозі банкрутства, які становлять зміст наступних напрямків політики.

5. Впровадження внутрішніх механізмів фінансової стабілізації підприємства. Внутрішні механізми фінансової стабілізації повинні забезпечити реалізацію термінових заходів щодо поновлення платоспроможності й відновлення фінансової стабільності підприємства за рахунок внутрішніх резервів. Ці механізми базуються на послідовному використанні певних моделей управлінських рішень, обраних відповідно до специфіки господарської діяльності підприємства й масштабів кризових явищ у його розвитку.

6. Вибір ефективних форм санації підприємства. Якщо масштаби кризового фінансового стану підприємства не дозволяють вийти з нього за рахунок реалізації внутрішніх резервів, підприємство змушене вдатися до зовнішньої допомоги, що зазвичай приймає форму його санації. Санація підприємства може проводитися як до, так й у процесі провадження справи про банкрутство. У першому випадку підприємство може саме виступити ініціатором своєї санації й вибору її форм. У процесі санації необхідно обґрунтувати вибір найбільш ефективних її форм (включаючи форми, пов'язані з реорганізацією підприємства) для того, щоб у можливо короткий строк досягти фінансового оздоровлення й не допустити 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 здійснюється за ухваленням рішення арбітражного суду про визнання підприємства банкрутом (випадки самоліквідації, не пов'язані з банкрутством підприємства, у питанні антикризового фінансового управління не розглядаються). Фінансове забезпечення ліквідаційних про-

цедур пов'язане з розробкою відповідного бюджету, підготовкою активів до реалізації, забезпеченням вимог кредиторів за рахунок реалізованого майна. Ці функції фінансового менеджменту покладають зазвичай на ліквідаційну комісію.

2.2. 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 принципових характеристики:

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

При необхідності кожна із цих характеристик може одержати більш поглиблену диференціацію. У табл.2.2 наведені критерії формування таких характеристик, а також найбільш адекватний їм спосіб реагування (включення захисних фінансових механізмів).

Таким чином, ідентифікація масштабів кризового стану підприємства дозволяє визначити принциповий напрямок використовуваних форм і методів його фінансового оздоровлення.

Таблиця 2.2

Масштаби кризового стану підприємства й можливих шляхів виходу з нього

Імовірність банкрутства за результатами оцінки	Масштаб кризового стану підприємства	Спосіб реагування
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)

2.3. Вивчення основних факторів, що спричиняють кризовий розвиток підприємства

Вивчення основних факторів, що спричиняють кризовий розвиток підприємства, є заключним етапом діагностики банкрутства. Тому що фактори, які спричиняють кризовий розвиток підприємства, є одночасно формою реалізації окремих видів фінансових ризиків, вони також підрозділяються в процесі вивчення на дві основні групи:

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

б) залежні від діяльності підприємства (внутрішні або ендogenous 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 впливають 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 й матеріалах, так і щодо випуску продукції) і фінансового (грошових, фондових і валютного) ринків;

– інші зовнішні фактори. Їхній 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 наведені у табл.2.3.

У процесі вивчення факторів визначається їхній вплив на характер кризового розвитку підприємства. Кількісно ступінь цього впливу може бути визначений за допомогою одно- або

багатофакторних кореляційних моделей. За результатами такої оцінки проводиться ранжування окремих факторів за ступенями їхнього негативного впливу на фінансовий стан підприємства.

Таблиця 2.3

Основні фактори, що спричиняють кризовий розвиток підприємства

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

На думку деяких дослідників, реалізацію антикризового управління слід розглядати у вигляді сукупності етапів, об'єднаних у два основні блоки: діагностика кризового стану та безпосередньо реалізація антикризового управління (рис. 2.5).

Тема 2. Антикризове управління підприємством

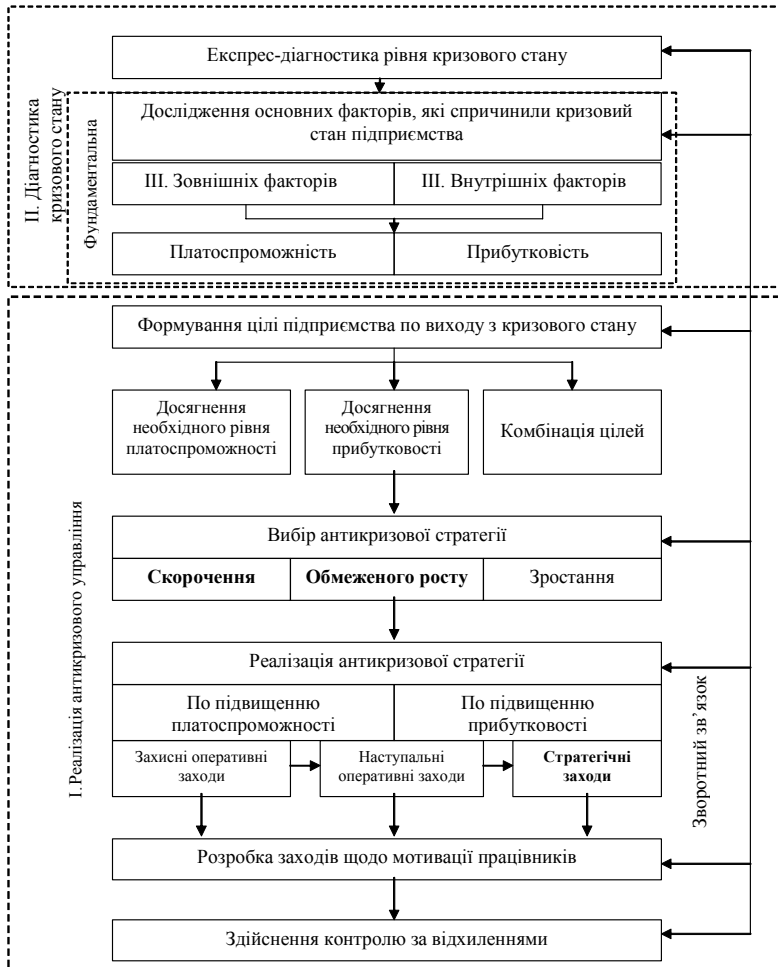


Рис. 2.5. Схема реалізації антикризового управління підприємством

Реалізація антикризової стратегії полягає у виборі і використанні діючих внутрішніх механізмів нейтралізації кризової ситуації на підприємстві – антикризових заходів. Сукупність антикризових заходів, спрямованих на управління будь-яким одним фактором, являє собою антикризову програму.

У загальному випадку при використанні комбінації напрямків найбільш ефективні антикризові програми необхідно здійснювати в такій послідовності:

– для державних підприємств: продаж або здача в оренду нерентабельних основних фондів, скорочення матеріальних витрат та інкасація дебіторської заборгованості;

– для акціонерних товариств: продаж або здача в оренду нерентабельних основних фондів, інкасація дебіторської заборгованості, розпродаж запасів готової продукції на умовах попередніх платежів;

– для підприємств інших організаційно-правових форм: зниження собівартості продукції й непродуктивних витрат.

Кожна з даних програм здійснюється за рахунок послідовної реалізації оперативних захисних, оперативних наступальних і стратегічних заходів. Оперативні захисні заходи щодо виходу з кризового стану не вимагають істотних витрат часу (1–3 місяці) і залучення додаткових коштів на їх підготовку та проведення. Вони мають здійснюватися в рамках „стратегії скорочення”. Наступальні оперативні заходи доцільно застосовувати після захисних при здійсненні „стратегії обмеженого росту”. Реалізація стратегічних заходів вимагає більше часу і залучення значних додаткових інвестицій. Вони є основою „стратегії зростання”.

2.4. Механізми фінансової стабілізації підприємства

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

Фінансова стабілізація в умовах кризової ситуації послідовно здійснюється за такими етапами:

1. Усунення неплатоспроможності. Як би не оцінювався масштаб кризового стану підприємства (легка або важка кри-

за), найбільш невідкладним завданням у системі заходів фінансової стабілізації є забезпечення відновлення здатності платити за своїми поточними зобов'язаннями для того, щоб попередити виникнення процедури банкрутства.

2. Відновлення фінансової стабільності. Хоча неплатоспроможність підприємства може бути усунута протягом короткого періоду часу за рахунок здійснення ряду аварійних фінансових заходів, при цьому причини, які генерують неплатоспроможність, можуть залишатися незмінними, якщо не буде відновлена до безпечного рівня фінансова стабільність підприємства. Це дозволить усунути загрозу банкрутства не тільки в короткому, а й у відносно тривалому періоді.

1. Зміна фінансової стратегії з метою прискорення економічного росту. Повна фінансова стабілізація досягається тільки тоді, коли підприємство забезпечує стабільне зниження вартості використовуваного капіталу й постійний ріст своєї ринкової вартості. Це завдання вимагає прискорення темпів економічного розвитку на основі внесення певних коректив у фінансову стратегію підприємства.

Кожному етапу фінансової стабілізації підприємства відповідають певні її механізми, які в практиці фінансового менеджменту прийнято підрозділяти на оперативний, тактичний і стратегічний (табл.2.4).

Таблиця 2.4

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, базована на використанні принципу "відсікання зайвого"	-	-
2. Відновлення фінансової стабільності	-	Система заходів, базована на використанні моделей фінансової рівноваги	-
3. Зміна фінансової стратегії з метою прискорення економічного росту	-	-	Система заходів, базована на використанні моделей фінансової підтримки пришвидшеного росту

У практиці фінансового менеджменту перераховані вище механізми фінансової стабілізації підрозділяються іноді на “захисні” й “наступальні”. *Оперативний* механізм фінансової стабілізації, заснований на принципі “відсікання зайвого”, являє собою захисну реакцію підприємства на несприятливий фінансовий розвиток і позбавлений наступальних управлінських рішень. *Тактичний* механізм фінансової стабілізації, використовуючи окремі захисні заходи, у цілому являє собою наступальну тактику, спрямовану на перелом несприятливих тенденцій фінансового розвитку. Стратегічний механізм фінансової стабілізації являє собою винятково наступальну стратегію фінансового розвитку, що ставить за мету прискорення всього економічного росту підприємства.

Розглянемо більш докладно зміст кожного з механізмів, використовуваних на окремих етапах фінансової стабілізації підприємства.

2.4.1. Оперативний механізм фінансової стабілізації

Оперативний механізм фінансової стабілізації являє собою систему заходів, спрямовану, 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 забезпечують відповідні фінансові зобов’язання), так й окремих ліквідних активів (з метою їхнього 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 і т.ін.);

б) скорочення рівня змінних витрат (включаючи скорочення виробничого персоналу основних і допоміжних підрозділів; зниження обсягу виробництва, не користується попитом, продукції, що з відповідним скороченням необхідного обсягу фінансових ресурсів і т.ін.);

в) продовження строків кредиторської заборгованості по товарних операціях (одержуваному комерційному кредиту);
г) пролонгації короткострокових банківських кредитів;
д) відстрочки виплати нарахованих дивідендів, відсотків на паї й інших.

Збільшення суми грошових активів у 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 за товарними операціями за рахунок скорочення строків наданого комерційного й споживчого кредиту;

д) нормалізації розміру поточних запасів товарно-матеріальних цінностей;

е) скорочення розміру страхових і сезонних запасів товарно-матеріальних цінностей й інших.

Ціль цього етапу фінансової стабілізації вважається досягнутою, якщо усунуто поточну неплатоспроможність, тобто значення коефіцієнта абсолютної платоспроможності (“кислотного тесту”) перевищило одиницю. Це означає, що загроза банкрутства в поточному періоді ліквідована.

2.4.2. Тактичний механізм фінансової стабілізації

Тактичний механізм фінансової стабілізації являє собою систему заходів, яка ґрунтується на використанні моделей фінансової рівноваги в довгостроковому періоді. Фінансова рівновага підприємства забезпечується за умови, що обсяг позитивного грошового потоку за всіма видами господарської діяльності (виробничої, інвестиційної, фінансової) у певному періоді дорівнює плановому обсягу негативного грошового потоку.

Позитивний грошовий потік (або приріст власних фінансових ресурсів) за всіма видами господарської діяльності розраховується за формулою:

$$Дпп = Чппр + АТ + дак + Сфрп$$

де: $Дпп$ – сума планованого позитивного грошового потоку по всіх видах господарської діяльності;

$Чппр$ – сума чистого прибутку, що направляєється на виробничий розвиток;

$АТ$ – сума амортизаційних відрахувань;

$дак$ – приріст акціонерного капіталу (при додатковій емісії акцій);

$Сфрп$ – приріст власних фінансових ресурсів за рахунок інших джерел (зниження розміру чистого робочого капіталу й т.ін.).

Негативний грошовий потік (або необхідний обсяг інвестицій) розраховується за формулою:

$$Дпо = два + дчрк,$$

де: $Дпо$ – сума планованого негативного грошового потоку;

$два$ – планована сума приросту необоротних активів (основних фондів, довгострокових фінансових вкладень, нематеріальних активів). За своєю економічною сутністю ця сума являє собою обсяг планованих інвестицій у ці активи, зменшений на суму реалізації частини цього майна за залишковою вартістю;

$дчрк$ – приріст суми чистого робочого капіталу (оборотних активів за мінусом поточних зобов'язань).

Принципова модель фінансової рівноваги в довгостроковій перспективі має вигляд:

$$Дпп = Дпо$$

або

$$Чппр + АТ + дак + Сфрп = два + дчрк.$$

З урахуванням можливих обсягів генерування й витрати фінансових ресурсів модель фінансової рівноваги може бути виражена графічно (рис. 2.6).

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

З наведеної моделі видно, що лінія фінансової рівноваги підприємства проходить через поля А1; А5 й А9. Ці поля назива-

ваються “полями фінансової рівноваги”, тому що в них обсяг споживання додаткових фінансових коштів (інвестованих у приріст необоротних активів і робочого капіталу) практично відповідає обсягу власних фінансових ресурсів. Іншими словами, у цих полях економічний розвиток підприємства забезпечується на принципах самофінансування. В умовах кризового розвитку відновлення фінансової стабільності можливо лише при знаходженні підприємства в полях А2; А3 й А6 (при цьому найбільш високі темпи такого відновлення будуть у полі А3). У всіх цих полях обсяг генерування власних фінансових ресурсів перевищує обсяг додаткового їхнього споживання, що дозволяє підприємству знизити питому вагу використуваного позикового капіталу. Ця модель антикризового керування базується на нерівності $Ддп > Дпо$.

Рівень споживання додаткових фінансових ресурсів у процесі розвитку	Рівень генерування власних фінансових ресурсів (додатного грошового потоку)		
	Низький	Середній	Високий
Низький	А1	А2	А3 Зона підвищення фінансової стабільності
Середній	А4	А5	А6
Високий	А7 Зона зниження фінансової стабільності	А8	А9

Рис. 2.6. Модель фінансової рівноваги

Що стосується полів А4, А7 й А8, то тривале знаходження в них буде сприяти подальшому поглибленню кризового стану підприємства (особливо в полі А7), тому що в цьому випадку його економічний розвиток буде супроводжуватися подальшим зростанням питомої ваги позикового капіталу, а відповідно й зниженням фінансової стабільності.

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

Механізм використання моделей фінансової рівноваги, спрямований на відновлення фінансової стабільності підпри-

емства в умовах його кризового розвитку, пов'язаний зі збільшенням обсягу позитивного грошового потоку при скороченні обсягу споживання додаткових фінансових ресурсів (тобто зі зниженням інвестиційної активності).

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

а) росту суми чистого доходу підприємства за рахунок проведення ефективної цінової політики;

б) здійснення ефективної податкової політики, спрямованої на зростання суми чистого прибутку підприємства;

в) здійснення дивідендної політики, адекватної кризовому розвитку підприємства, з метою збільшення суми чистого прибутку, що скеровується на виробничий розвиток;

г) здійснення прискореної амортизації активної частини основних виробничих фондів з метою збільшення розміру амортизаційного фонду;

д) здійснення ефективної емісійної політики при збільшенні суми власного капіталу за рахунок додаткового випуску акцій та інших.

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

а) відмови від початку реалізації реальних інвестиційних проєктів, що не забезпечують швидкий поворотний чистий грошовий потік (тобто з високим періодом реалізації й окупності);

б) залучення до використання необхідних видів основних виробничих фондів і нематеріальних активів на умовах лізингу або селенга;

Селенг – господарська операція, що являє собою передачу власниками (юридичними й фізичними особами) прав з використання й розпорядження їхнім майном за певну плату. *Лізинг* – фінансова операція підприємства, що передбачає передачу (або одержання) права користування окремими видами основних фондів на платній основі протягом обумовленого періоду;

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

г) зниження нормативу оборотних активів за рахунок прискорення їхнього обороту й інших.

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

2.4.3. Стратегічний механізм фінансової стабілізації

Стратегічний механізм фінансової стабілізації являє собою систему заходів, яка базується на використанні моделей фінансової підтримки прискореного економічного росту підприємства. Ця система заходів визначає необхідність перегляду окремих напрямків фінансової стратегії підприємства.

Принципова модель фінансової підтримки прискореного економічного росту підприємства, найчастіше використовувана в практиці антикризового керування, має такий вигляд:

$$Ч_{ппр}/СК = НП/Оп \times Ч_{ппр}/НП \times Оп/А \times А/СК,$$

де: $Оп$ – обсяг продажу продукції у відповідному звітному періоді;

$Ч_{ппр}/СК$ – чиста рентабельність власного капіталу з урахуванням дивідендних виплат;

$НП$ – планована загальна сума чистого прибутку;

$Ч_{ппр}$ – планована сума чистого прибутку, що направляється на виробничий розвиток;

$А$ – середня сума використовуваних активів у планованому періоді;

$СК$ – середня сума використовуваного власного капіталу в планованому періоді.

Зміст наведеної моделі показує, що намічуваний темп економічного росту підприємства в плановому періоді вимагає фінансової підтримки за чотирма параметрами:

а) зростання рівня рентабельності продажу $НП/Оп$. Таке зростання може бути забезпечено ефективною ціновою політикою, використанням ефекту операційного левериджу, здійсненням ефективної податкової політики тощо;

б) зростання частки чистого прибутку, що скеровується на виробничий розвиток $Ч_{ппр}/НП$. Цей ріст може бути забезпечений шляхом здійснення певної дивідендної політики;

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

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

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

2.5. Стратегічна фінансова стабілізація й економічний ріст, спрямовані на збільшення ринкової вартості підприємства

Модель економічного росту базується на чотирьох факторах:

- ріст рентабельності продажів, що може бути досягнуто з використанням цінової політики, використанням ефекту операційного важеля;
- зростання частки чистого прибутку, що йде на виробничий розвиток;
- прискорення оборотності активів, що може бути досягнуто за рахунок скорочення наднормативних активів за видами (виробничі запаси, запаси готової продукції, необоротні активи), прискорення оборотності активів веде до скорочення почення нормативу поточних активів необхідно використати математичні економічні моделі – транспортне завдання, керування запасами, використання ефекту фінансового левериджу, що можливе лише в тому випадку, якщо коефіцієнт фінансового левериджу ще не досяг свого оптимального значення, але в межах безпечного рівня фінансової стабільності підприємства.

2.6. Формування цілей і вибір механізмів антикризового управління підприємством

Завдання антикризової програми виходу підприємства з кризи випливають із результатів аналізу фінансово-господарської діяльності, оцінки масштабів кризового стану, виявлення факторів, що впливають на несприятливий розвиток.

Завдання програми антикризового управління фінансами:

1. Усунення неплатоспроможності.

Досягається за рахунок скорочення зовнішніх і внутрішніх зобов'язань за рахунок збільшення обсягу грошових ресурсів:

- * оптимізація організаційної структури й скорочення постійних витрат;

- * скорочення змінних витрат за рахунок автоматизації виробничого процесу й скорочення персоналу основних і допоміжних підрозділів;

- * відстрочка й реструктуризація по можливості кредиторської заборгованості;

- * прискорення оборотності дебіторської заборгованості за рахунок скорочення періоду комерційного кредиту, по сумнівній дебіторській заборгованості — звернення до суду з метою повернення, а також з метою віднесення дебіторської заборгованості на валові витрати відповідно до діючого на дійсний момент законодавства про оподаткування прибутку;

- * нормалізація розміру запасів товарно-матеріальних цінностей за рахунок збуту запасів готової продукції, що може користуватися попитом при невеликих додаткових витратах на відновлення — упакування, обкладинки).

2. Відновлення фінансової стабільності буде досягнуто у випадку, коли рівень генерування власних фінансових ресурсів (позитивного грошового потоку) буде не менше рівня споживання фінансових ресурсів (негативного грошового потоку) у процесі розвитку.

Для досягнення фінансової рівноваги необхідно реалізувати такі заходи: зростання чистого доходу за рахунок проведення ефективної цінової політики, застосування системи знижок і методів просування продукції на ринок; оптимізація подат-

кового пресу на господарський процес у результаті використання легальних схем зниження бази й ставок оподаткування, реалізація зношеного й не використовуваного устаткування, здійснення ефективної емісійної політики при збільшенні власних коштів підприємства, залучення необхідних основних й оборотних коштів на умовах спільної діяльності, об'єднання капіталу.