

Н.А.ГРИНЮК, доцент,

Київський національний торговельно-економічний університет

ДО ПРОБЛЕМ ПРОВЕДЕННЯ ФІНАНСОВОЇ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ

Докорінні зміни, які відбуваються в економіці України у зв'язку з переходом держави до ринкової системи господарювання, обумовлюють перетворення зовнішнього середовища і внутрішнього механізму діяльності головного суб'єкту економічних відносин – підприємства.

Але більшість підприємств виявилися не готовими працювати в ринкових умовах: неефективний внутрішній механізм і структура господарювання не дозволяють протистояти конкуренції, підвищувати рівень доходності діяльності і вирішувати проблему виживання.

Все це обумовило необхідність кардинальних змін всіх складових діяльності підприємства, що знайшло своє відображення в процесах реформування підприємства.

Особливої актуальності та практичної значущості набули питання реструктуризації як засобу стратегічного оздоровлення і відновлення конкурентоспроможності підприємства.

Головною метою такої структурної перебудови підприємства є забезпечення ефективного розподілу і використання всіх ресурсів підприємства (матеріальних, трудових, фінансових тощо).

Неоднозначність і складність проведення такого комплексу заходів обумовлюють доцільність виділення основних видів реструктуризації підприємства, серед яких особливе місце займає фінансова реструктуризація.

Питанням фінансової реструктуризації присвячено багато досліджень вітчизняних науковців - Андрущак Є.М., Батенко Л.П., Білик М.Д., Воротіної Л., Шершньової З., Федулової Л.І. [1, 2, 3, 4, 5, 6, 11, 12].

Велику увагу цим проблемам приділяється в працях зарубіжних авторів - Мазура І.І., Шапіро В.Д., Треньова В.М.,

Ірикова В.А., Баланова В.Г., Крижановського В.Т. та інших. [7, 8, 9, 10].

В той же час слід зазначити відсутність єдності думок щодо ролі та особливостей здійснення фінансової реструктуризації в процесі реформування підприємств.

Певна частка науковців пов'язує фінансову реструктуризацію, насамперед, зі зміною форми власності і визначає особливості її проведення виходячи з постприватизаційних процедур [4, 10, 11].

Так, Л. Воротіна та З. Шершньова вважають фінансове реструктуризування одним з інструментів пасивної (короткострокової) реструктуризації [4, 11]. Основними напрямками здійснення таких заходів, на думку авторів, є реструктуризація пасивів та активів "з метою реструктуризування боргів минулих років та залучення нових інвестицій у підприємство" [11].

Л.І. Федулова, виділяючи стратегічну і оборонну (оздоровчу) реструктуризацію, відносить фінансову реструктуризацію до оздоровчих заходів "з метою поліпшення фінансового стану підприємства шляхом вжиття експрес-заходів: збільшення (зменшення) заборгованості, зниження вартості капіталу" [12].

В.М. Гриньова та А.В. Гриньов пов'язують фінансову реструктуризацію з реформуванням корпоративного управління і обов'язковим залученням інвестицій для оздоровлення стану підприємства [5].

Л.П. Батенко розглядає реструктуризацію в цілому як постійний інструмент управління підприємством, а не реалізацію одноразової мети (наприклад, запобігання банкрутству) [2]. Притримуючись такої позиції, автор наголошує на можливостях здійснення фінансової реструктуризації одночасно в рамках санаційної, адаптаційної або випереджаючої реструктуризації.

©Н.А.Гринюк, 2004

Основним інструментом фінансової реструктуризації автор вважає управління заборгованістю підприємства.

На думку М.Д. Білик, фінансова реструктуризація є самостійним засобом стратегічних фінансових перетворень в процесі реалізації фінансової стратегії [3].

Але, незважаючи на певні розбіжності думок науковців щодо сутності і ролі фінансової реструктуризації, можна виділити її спільні характеристики:

- фінансова реструктуризація стосується, насамперед, управління пасивами підприємства;

- фінансова реструктуризація полягає у вирішенні таких важливих питань фінансової діяльності підприємства як підвищення фінансової автономії, ефективності управління заборгованістю підприємства, інвестиційної привабливості.

Зважаючи на актуальність і великий інтерес до цієї проблеми з боку науковців і практиків, в той же час слід відмітити відсутність чітко визначеного критерію проведення таких реструктуризаційних заходів.

Так, М.Д. Білик вважає метою проведення фінансової реструктуризації відновлення фінансової рівноваги при загрозі банкрутства підприємства [3], а З.Шершньова – стабілізацію підприємства [11]. В.М. Гриньова та А.В. Гриньов розглядають зростання обсягів збуту продукції як результат успішного проведення фінансової реструктуризації [5].

Ми поділяємо думку Андрущак Є.М., Підхомного О.М., Батенко Л.П., Заїкіної В., Коха Р., Федулової Л.І., які вважають головним напрямом проведення фінансової реструктуризації – здійснення змін у структурі капіталу з метою підвищення ефективності формування і використання фінансових ресурсів підприємства [1, 2, 6, 7, 12].

В такій ситуації виникає необхідність вибору чіткого критерію управління структурою фінансових ресурсів підприємства, який би забезпечив досягнення максимального ефекту по всіх напрямках впливу, що і є метою цієї статті.

Для виконання вказаної функції

критерій повинен бути інтегральним показником, який відображає всі найбільш значущі результати впливу прийнятого рішення на діяльність підприємства, що набуває особливого значення при проведенні реструктуризаційних заходів.

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

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

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

В межах загального напрямку функціонування підприємства однією з головних задач та, як свідчить закордонна практика, першочерговою довгостроковою метою є необхідність збереження інвестиційної привабливості підприємства з точки зору власників його майна.

Досягнення цієї мети передбачає забезпечення високого рівня доходів на вкладений капітал і, насамперед, на власні кошти.

Зростання рентабельності власного капіталу безумовно пов'язано з наявністю певної частки позикових коштів в загальному обсязі майна, оскільки це підвищує віддачу власних коштів (насамперед за рахунок зменшення їх розміру, на який розподіляється прибуток). Крім того, ефективність використання власних коштів, яку відображає показник фінансової рентабе-

льності, залежить від впливу фінансового левериджу – економічного явища, яке виникає в тому випадку, коли в структурі фінансових ресурсів підприємства є позикові кошти.

Проведені економічні дослідження дозволили виявити тісний взаємозв'язок показника фінансової рентабельності від ціни і обсягів залучених позикових коштів, які формують структуру фінансових ресурсів підприємства і обумовлюють силу впливу ефекту левериджу. Особливого значення питання управління позиковими коштами набувають в процесі фінансової реструктуризації підприємств, для успішного здійснення якої науковцями пропонується широкий спектр інструментів управління заборгованістю:

- використання механізму фінансового левериджу [1, 3];
- обмін боргів на акціонерний капітал [7];
- емісія або викуп акцій [12];
- використання боргових свопів [4];
- переоформлення боргових зобов'язань [6] тощо.

Безумовно, визначення найбільш вигідної схеми управління заборгованістю сприяє підвищенню ефективності формування і використання фінансових ресурсів підприємства.

Але підприємство існує у двох вимірах: економічному і фінансовому. Теорія і практика функціонування зарубіжних підприємств та економічні перетворення, що відбуваються в країні, підтверджують необхідність врахування взаємозалежності головних результативних показників ефективної діяльності підприємства.

Крім того, фінансова реструктуризація, на думку багатьох науковців, не є обособленим процесом, а тісно пов'язана з операційною реструктуризацією і, безумовно, впливає на результати господарської діяльності підприємства [2, 4, 5].

Отже, при оптимізації структури капіталу в процесі фінансової реструктуризації слід виходити з запланованих (бажаних) показників економічної ефективності діяльності, насамперед, економічної рентабельності.

Як відомо, існує математичний апарат взаємозв'язку двох головних показників діяльності підприємства – економічної і фінансової рентабельності, який дозволяє визначити і проаналізувати ефективність управління структурою фінансових коштів з точки зору її впливу на найважливіші результати функціонування підприємства.

Слід зауважити, що зазначений методичний інструментарій має потенціал щодо його використання не тільки в процесі аналізу, а й при прогнозуванні майбутніх (бажаних чи орієнтованих) значень показника фінансової рентабельності як головного цільового критерію ефективності управління фінансовою діяльністю підприємства в цілому, так і при проведенні фінансової реструктуризації.

В результаті дослідження встановлена аналітична залежність фінансової рентабельності від величини співвідношення позикових і власних фінансових ресурсів підприємства, інших внутрішніх параметрів системи та факторів зовнішнього середовища.

За допомогою математичного апарату було знайдено оптимальне значення співвідношення позикових і власних фінансових ресурсів підприємства, яке максимізує фінансову рентабельність.

Максимальна фінансова рентабельність є результатом кумулятивного ефекту двох складових. Перша з них визначається господарською діяльністю і знаходить втілення у рівні економічної рентабельності з урахуванням ставки оподаткування. Друга складова визначається способом фінансування і максимального значення досягає за умові оптимізації структури фінансових ресурсів підприємства.

Дослідження усіх параметрів, що входять до моделі вибору оптимального варіанту фінансування, дозволило виявити тісну, але не рівнозначну залежність зміни оптимального значення структури фінансових ресурсів при зміні різних параметрів, що впливають на її величину (реальної ставки кредитного ринку, рівня інфляції, кредитної політики банку, економічної рентабельності підприємства). Володіння таким механізмом підвищує можливості

функціонування підприємства в режимі оптимального використання механізму фінансового левериджу і прискорює досягнення мети фінансової реструктуризації підприємства.

Проведений постоптимізаційний аналіз чутливості дозволяє говорити про запропоновану модель оптимізації співвідношення позикових і власних коштів підприємства як про ефективний інструментарій управління позиковими ресурсами, що сприяє не тільки виконанню підприємством своїх економічних і соціальних завдань, але й значно підвищує ефективність його діяльності в цілому, тобто забезпечує досягнення головної мети реструктуризаційних заходів.

В свою чергу, з огляду на стратегічну мету функціонування підприємства, це гарантує не тільки високий рівень доходів власникам майна підприємства, але й крім того, буде сприяти підвищенню інвестиційної привабливості та збільшенню ринкової ціни підприємства.

Література

1. Андрущак Є.М., Підхомний О.М. Управління фінансовими ресурсами в процесі реструктуризації підприємств // Фінанси України.- 2002.- № 7.- с. 30-38.
2. Батенко Л.П. Реструктуризация как путь к финансовому оздоровлению и прибыльности предприятия // Бухгалтерия.- 2000.- № 3.- с. 116-119.

О. В. БАЛАШОВ, доцент,

Г.О.ЗАГОРОДСЬКА,

Одеський державний економічний університет

СУТНІСТЬ УПРАВЛІНСЬКОГО ПОТЕНЦІАЛУ ТА ШЛЯХИ ЙОГО ПОЛІПШЕННЯ.

На світовому економічному форумі 1998 року було визначено та специфіковано чинники конкурентоспроможності національних економік [The Global Competitiveness Report, World Economic Forum. 1998]:

3. Білик М.Д. Фінансова реструктуризація та її оцінка // Економіст-2000.- № 9.- с. 22-27.

4. Воротіна Л. Реструктурування як шлях відновлення платоспроможності підприємства // Бюлетень з корпоративного управління.- 2001.- № 2.- с. 27-31.

5. Гриньова В.М., Гриньов А.В. Фінансова реструктуризація промислових підприємств // Фінанси України.- 2002.- № 10.- с. 9-14.

6. Заїкіна В. Організаційно – економічні аспекти проведення реструктуризації підприємств // Підприємництво, господарство і право.-

7. Кох Р. Менеджмент и финансы от А до Я. – С-Пб/ М, 1999. - 316 с.

8. Крижановський В.Т. Реструктуризация предприятия – М. ПРИОР, 1998 – 48 с.

9. Мазур И.И., Шапиро В.Д. Реструктуризация предприятий и компаний – М.: Высшая школа, 2000. – 587 с.

10. Реформирование и реструктуризация предприятий. Методика и опыт. – М.: ПРИОР, 1998 – 320 с.

11. Шершньова З. Реструктуризація підприємств: необхідність стратегічного підходу // Бюлетень з корпоративного управління.- 2001.- № 3.-с. 16-21.

12. Федулова Л.І. Методологічні підходи до управління реструктуризацією підприємств // Проблеми науки.- 2002.- № 5.- с. 54-59.

Стаття постуила в редакцію 14.01.2004

1. Ступінь відкритості економіки (свобода зовнішньої торгівлі, рух капіталів, обмінні курси)
2. Роль уряду (ступінь втручання: обсяг державних витрат, дефіцит)

©О. В. Балашов, Г.О.Загородська, 2004