Міністерства освіти і науки України
Запорізький національний університет

А. П. Кущик, А. В. Череп

АНТИКРИЗОВЕ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАЦІЄЮ

Навчальний посібник
для здобувачів ступеня вищої освіти магістра спеціальності «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит»

Затверджено
вченою радою ЗНУ
протокол № від

Запоріжжя
2024

УДК 005.59:005.334]:334.78(075.8)

К 967

Кущик А. П., Череп А. В. Антикризове управління корпорацією : навчальний посібник для здобувачів ступеня вищої освіти магістра спеціальності «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит». Запоріжжя : Запорізький національний університет, 2024. 140 с.

У навчальному посібнику викладено основні аспекти корпоративного управління, які передбачені силабусом навчальної дисципліни. Розглянуто сутність, механізми, міжнародні стандарти, зовнішнє середовище антикризового корпоративного управління, особливості розкриття інформації про діяльність корпоративного підприємства, ризики створення і функціонування корпоративних структур. Показані тенденції розвитку основних інструментів корпоративного управління в умовах українського ринку на сучасному етапі та ефективність їх застосування.

У виданні подано основні поняття і теоретичні положення дисципліни «Антикризове управління корпорацією». До кожного розділу запропоновано питання для поглибленого вивчення програмного матеріалу, тестові завдання, питання для самоконтролю; наведено приклади розв’язання задач.

Для здобувачів ступеня вищої освіти магістра спеціальності «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит» денної (очної) та заочної форм здобуття освіти.

Рецензент
І. С. Варламова, доктор економічних наук, професор кафедри обліку та оподаткування

Відповідальний за випуск
А. В. Череп, доктор економічних наук, професор, завідувачка кафедри фінансів, банківської справи та страхування

ЗМІСТ

ВСТУП……..…… 4
Змістовий модуль 1. СУТНІСТЬ ТА РОЛЬ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ КОРПОРАЦІЄЮ …….. 7
1.1 Сутність корпоративного управління……... 7
1.2 Економічна криза та антикризове управління…… 14
1.3 Рівновага і стійкість організаційних систем…… 20
1.4 Поняття і типологія антикризових стратегій……... 25
Завдання до самостійної роботи..……..…….…… 34
Змістовий модуль 2. ОСНОВНІ ДОМІНАНТИ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ ……...…….. 37
2.1 Конкурентоспроможність, адаптація і гнучкість корпорації……. 37
2.2 Мета і місце маркетингу в антикризовому управлінні……... 41
2.3 Сутність антикризового фінансового управління……... 48
2.4 Тотальне управління грошима в системі збереження корпоративних інтересів…….. 55
Завдання до самостійної роботи ……...……..……. 63
Змістовий модуль 3. ДІАГНОСТИКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ТА ВИКОРИСТАННЯ ЇЇ РЕЗУЛЬТАТІВ В АНТИКРИЗОВОМУ КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛІННІ……..….. 66
3.1 Застосування управлінської криза-діагностики…….. 66
3.2 Планування в системі антикризового управління корпорацією…... 70
3.3 Бюджетне планування (бюджетування) діяльності корпорації……. 73
3.4 Статичне і гнучке бюджетування……. 76
3.5 Оперативне управління виробництвом за допомогою оперограм.... 80
Завдання до самостійної роботи …….……..……. 84
Змістовий модуль 4. ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ Й РЕОРГАНІЗАЦІЯ В СИСТЕМІ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ……..……..… 89
4.1 Управління структурою капіталу корпорації……... 89
4.2 Акціонерний капітал, його формування та складові……... 91
4.3 Ціна капіталу та складових, що її формують……... 95
4.4 Політика корпорації щодо структури капіталу……..... 98
4.5 Управління емісією акцій та дивідендна політика корпорації…….. 103
4.6 Фінансові аспекти реорганізації корпорації……. 108
Завдання до самостійної роботи ……..……..…… 124
ЗМІСТ ПІДСУМКОВОГО КОНТРОЛЮ…… 129
ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК…….…… 131
РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА…….……..…… 136
ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА…… 138

ВСТУП

Акціонерні товариства є потужним фактором розвитку сучасної економіки будь-якої країни. Дана організаційно-правова форма представляє собою унікальну можливість ведення бізнесу, що дозволяє залучати необмежені фінансові ресурси для свого розвитку. В умовах економічної нестабільності, яка характерна для ринкового середовища, постійно виникає потреба у швидкому прийнятті науково обґрунтованих рішень щодо підвищення результативності діяльності корпорації й навіть її фінансової стійкості. У такій ситуації формування та вдала реалізація антикризової стратегії в корпорації є запорукою стабільного її розвитку.

Успішний розвиток акціонерних товариств вимагає від власників і менеджменту розробки ефективних інструментів і механізмів управління бізнесом, узгодження інтересів між акціонерами, налагодження ділових відносин із всіма групами осіб, зацікавлених в ефективній діяльності корпорації. Всі ці питання відносяться до компетенції керівних органів акціонерного товариства і входять в систему корпоративного управління, актуальність якого значно зросла в останні десятиріччя.

Курс дисципліни «Антикризове управління корпорацією» має особливе значення і побудований на поєднанні теоретичного матеріалу і практичних ситуацій. В ньому розглядаються основні аспекти формування акціонерного товариства, функції, повноваження та відповідальність керівного складу компанії, а також проблеми підвищення ефективності його діяльності.

Метою вивчення навчальної дисципліни «Антикризове управління корпорацією» є засвоєння здобувачами сутності антикризового управляння акціонерним товариством, набуття вміння вибору правильної стратегії його розвитку, залучення на вигідних умовах інвестицій, формування стійкого балансу інтересів акціонерів, здатності обґрунтовувати управлінські рішення і їх вплив на ефективність діяльності корпорації.

Окрім того, основними завданнями вивчення дисципліни «Антикризове управління корпорацією» є:

– визначення сутності та місця антикризового управління корпорацією;

– опис та характеристика заходів з антикризового управління;

– оцінювання рівня економічного ризику з використанням методів оцінки ризику;

– реструктуризація в системі антикризового управління;

– розроблення шляхів антикризового фінансового управління корпорацією;

– засвоєння здобувачами елементів дослідницької діяльності, принципів організації, методики й технології управління корпорацією.

У разі успішного завершення курсу студент зможе: застосовувати сучасні теорії управління корпорацією; самостійно виявляти, аналізувати і

оцінювати економічний ризик та кризові явища; використовувати методи передачі ризику (у тому числі страхування і самострахування); розробляти заходи попередження кризових явищ; застосовувати процедури прийняття управлінських рішень щодо фінансових ризиків; виявляти фінансові резерви підвищення конкурентоспроможності корпорації.

Вивчення дисципліни забезпечує отримання студентами загальних та спеціальних компетентностей, зокрема:

– здатність до абстрактного мислення, аналізу та синтезу;
– здатність проведення досліджень на відповідному рівні;
– вміння виявляти, ставити та вирішувати проблеми;
– здатність приймати обґрунтовані рішення;
– навички міжособистісної взаємодії;
– здатність використовувати теоретичний та методичний інструментарій для діагностики і моделювання фінансової діяльності суб'єктів господарювання;
– здатність застосовувати управлінські навички у сфері фінансів, банківської справи та страхування;
– здатність оцінювати дієвість наукового, аналітичного і методичного інструментарію для обґрунтування управлінських рішень у сфері фінансів, банківської справи та страхування;
– здатність до пошуку, використання та інтерпретації інформації, необхідної для вирішення професійних і наукових завдань в сфері фінансів, банківської справи та страхування;
– здатність інтегрувати стратегічні підходи та аналітичний інструментарій управління інвестиційним портфелем корпорацій для розроблення бізнес-стратегій на основі аналізу ринкових умов та корпоративної стратегії.

Вивчивши зазначений вище курс, здобувач повинен набути наступних програмних результатів:

– знати на рівні новітніх досягнень основні концепції і методології наукового пізнання у сфері фінансів, банківської справи;
– відшуковувати, обробляти, систематизувати та аналізувати інформацію, необхідну для вирішення професійних та наукових завдань в сфері фінансів, банківської справи та страхування;
– доступно і аргументовано представляти результати досліджень усно і письмово, брати участь у фахових дискусіях;
– застосовувати управлінські навички у сфері фінансів, банківської справи та страхування;
– здійснювати діагностику і моделювання фінансової діяльності суб'єктів господарювання;
– обґрунтувати вибір варіантів управлінських рішень у сфері фінансів, банківської справи та страхування та оцінювати їх ефективність з урахуванням цілей, наявних обмежень, законодавчих та етичних аспектів.

Відповідно до структурно-логічної схеми освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит» вивчення курсу «Антикризове управління корпорацією» інтегрує велику кількість базових понять та прийомів загальнотеоретичних і спеціальних дисциплін таких, як: «Фондовий ринок», «Міжнародні розрахункові та валютні операції», «Фінансовий менеджмент», «Управління інвестиційним портфелем корпорації», «Ринок фінансових послуг», «Управління ризиками», «Податковий менеджмент» та інші.

Даний посібник містить низку сучасних ілюстрацій, управлінських ситуацій та дискусійних питань для обговорення в кінці кожного розділу, а також практичні завдання та тестові питання, які орієнтовані на краще засвоєння теоретичного матеріалу.

Навчальний посібник з дисципліни «Антикризове управління корпорацією» може бути використано як для самостійного вивчення, так і для організації освітнього процесу з метою формування практичних навичок організації і методики антикризового корпоративного управління.

1

Змістовий модуль 1
СУТНІСТЬ ТА МІСЦЕ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ КОРПОРАЦІЄЮ

Мета вивчення: ознайомити студентів з економічним змістом антикризового корпоративного управління, його сутністю, моделями та підходами й вимогами до вибору антикризової стратегії й тактики; надати розуміння особливості корпоративного управління; освоєння сучасних концепцій, моделей та форм корпоративного управління, виокремлення їх основних переваг та недоліків.

План

1.1 Сутність корпоративного управління.
1.2 Економічна криза та антикризове управління.
1.3. Рівновага і стійкість організаційних систем.
1.4. Поняття і типологія антикризових стратегій.

Основні терміни та поняття: акціонерне товариство, корпорація, корпоративне управління, економічна криза, стійкість організаційних систем, рівновага системи, антикризова стратегія, антикризове управління.

1.1 Сутність корпоративного управління

Вивчення основ антикризового управління корпорацією слід розпочинати із засвоєння сутності корпоративного управління, підходів та вимог щодо формування стратегії й тактики розвитку корпорації.

Корпоративна форма організації підприємств склалася в кінці XIX століття і була обумовлена якісними зрушеннями в закономірностях розвитку економіки, послабленням принципів вільної конкуренції, процесами централізації і концентрації виробництва. Вона сприяла істотному розширенню джерел залучення фінансових засобів, забезпечуючи при цьому мобілізацію капіталів, що, в свою чергу, зменшило дію різного роду соціальних, політичних та інших ризиків для виживання та ефективного функціонування корпорації.

Корпорація – організація, визнана юридичною особою, заснована на об’єднаних капіталах (добровільних внесках), що передбачає часткову власність, що здійснює яку-небудь соціально корисну діяльність, і характеризується значною концентрацією управлінських функцій на верхньому рівні ієрархічної структури. Дана форма організації підприємницької діяльності має широке поширення в економічно розвитих країнах. Головною функцією корпоративного управління є організація діяльності корпорації в інтересах акціонерів як джерел фінансових ресурсів.

Корпорація як організація являє собою штучно створену соціальну групу інституціонального характеру, що виконує визначену суспільну функцію (виробництво, нагромадження, розподіл і впорядкований розподіл коштів),

орієнтовану на досягнення взаємозалежних і специфічних цілей у визначеній сфері людської діяльності. Виходячи з того, що корпорація являє собою колективне утворення, організацію, що має статус юридичної особи, створену об'єднанням капіталів (добровільних внесків) і здійснюючу будь-яку соціально корисну діяльність, можна виокремити визначені **ознаки**, що характеризують такі корпоративні утворення:

– об'єднане утворення, що функціонує у відповідності з визначеними цілями;

– об'єднання капіталу;

– здійснення соціально-значущої діяльності в широких масштабах (виробництво, фінанси, створення матеріальних благ, торгівля, сировинні і переробні галузі);

– статус юридичної особи.

Корпоративне управління – система відносин, яка визначає правила та процедури прийняття рішень щодо діяльності господарського товариства та здійснення контролю, а також розподіл прав і обов'язків між органами товариства та його учасниками стосовно управління ним.

Корпоративне управління є одним з ключових елементів і передумовою успішної діяльності товариства, підвищення довіри інвесторів. Наявність ефективної системи корпоративного управління збільшує вартість капіталу, компанії заохочуються до більш ефективного використання ресурсів, що створює базу для зростання.

У широкому розумінні корпоративне управління розглядають як систему, за допомогою якої спрямовують та контролюють діяльність товариства. У рамках корпоративного управління визначається, яким чином інвестори здійснюють контроль за діяльністю менеджерів, а також яку відповідальність несуть менеджери перед інвесторами за результати діяльності товариства. Належна система корпоративного управління дозволяє інвесторам бути впевненими у тому, що керівництво товариства розумно використовує їх інвестиції для фінансово-господарської діяльності і, таким чином, збільшується вартість частки інвесторів у капіталі товариства.

Належне корпоративне управління не обмежується виключно відносинами між інвесторами та менеджерами, а передбачає також урахування законних інтересів та активну співпрацю із зацікавленими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства (працівниками, споживачами, кредиторами, державою, громадськістю тощо). Це пов'язано з тим, що товариство не може існувати незалежно від суспільства, в якому воно функціонує, і кінцевий успіх його діяльності залежить від внеску всіх зацікавлених осіб.

Таким чином, сутністю корпоративного управління є система відносин між інвесторами – власниками товариства, його менеджерами, а також зацікавленими особами для забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин.

Важливість корпоративного управління для товариств полягає у його внеску до підвищення їх конкурентоспроможності та економічної ефективності завдяки забезпеченню:

– належної уваги до інтересів акціонерів;

– рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин;

– фінансової прозорості;

– запровадження правил ефективного менеджменту та належного контролю.

Важливість корпоративного управління для держави обумовлена його впливом на соціальний та економічний розвиток країни через:

– сприяння розвитку інвестиційних процесів, забезпечення впевненості та підвищення довіри інвесторів;

– підвищення ефективності використання капіталу та діяльності товариств;

– урахування інтересів широкого кола заінтересованих осіб, що забезпечує здійснення товариствами діяльності на благо суспільства та зростання національного багатства.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НК ЦПФР) відповідно до покладених на неї завдань здійснює методологічне забезпечення запровадження та розвитку принципів корпоративного управління згідно з законодавством; проводить перевірки діяльності емітентів щодо стану корпоративного управління; узагальнює практику застосування законодавства з питань корпоративного управління.

Наявність ефективної структури корпоративного управління є питанням надзвичайної важливості. Корпоративне управління містить у собі спосіб управління діяльністю окремої корпорації з боку ради директорів і менеджменту, що торкається таких *аспектів*, як:

– постановка корпоративних цілей (включаючи визначення економічної вигоди для власників);

– управління поточною діяльністю корпорації;

– врахування інтересів учасників корпоративних відносин;

– забезпечення відповідності корпоративної діяльності і корпоративної культури вимогам діючого законодавства, нормативній базі і загальноприйнятим нормам ділового обороту;

– захист інтересів акціонерів і інвесторів.

Корпоративне управління – це система відносин між власниками, органами управління товариства, його менеджерами, а також іншими зацікавленими особами (працівниками, постачальниками, споживачами, кредиторами, державними та місцевими органами влади, громадськістю тощо) задля забезпечення ефективної діяльності товариства і максимально повного задоволення інтересів власників та інших зацікавлених осіб.

Дані, представлені в таблиці 1.1, ілюструють множинність підходів до визначення сутності корпоративного управління.

Сутність корпоративного управління з позиції особистого підходу розглядається як один з механізмів максимізації вартості корпорації, де ключову роль грає Наглядова рада, що дотримує баланс між інтересами акціонерів і інших осіб, що мають відносини до корпорації, – менеджерів, інших співробітників, постачальників, кредиторів, суспільних груп. Проблема влади трактується як вибір найкращих механізмів управління і розподілу влади між різними групами учасників корпоративних відносин.

Таблиця 1.1 – Підходи до визначення сутності корпоративного управління

Підхід	**Сутність корпоративного управління**
Особистий (внутрішня архітектура)	Вибір найкращих механізмів управління та розподілу влади між різними групами учасників корпоративних відносин
Громадський (зовнішні відносини)	Відносини між корпорацією та суспільством
Нормативний	Кодекс принципів та норм, що регламентують права, обов’язки та відповідальність осіб, які приймають участь в управлінні корпорацією
Економічний	Система відносин між органами управління, посадовими особами корпорації та акціонерами
Управлінський	Система виборних та призначених органів акціонерного товариства, що керує ним

Відповідно до громадського (суспільного) підходу корпоративне управління – це відносини між корпорацією і товариством. У цьому випадку на перший план виходять питання інформації і суспільного контролю над визначеними сторонами діяльності корпорації, формування системи стимулів, що повинні забезпечити ефективний розвиток корпоративного сектора економіки, обмежуючи в той же час негативні наслідки і дотримуючись базових інтересів інших учасників корпоративних відносин.

Таким чином, корпоративне управління можна розглядати з погляду внутрішньої архітектури, тобто визначати взаємовідносини між ключовими учасниками корпоративних відносин, а можна і з погляду зовнішніх відносин, в які вступає корпорація із зовнішнім середовищем.

У рамках нормативного підходу корпоративне управління являє собою кодекс принципів і норм, що регламентують права, обов’язки і відповідальність осіб, що беруть участь у керуванні емітентом акцій. Такі принципи і норми закріплюються в різних правових актах (законах і підзаконних актах держави і внутрішніх правових документів акціонерного товариства).

З позиції економічного підходу під корпоративним управлінням розуміється система відносин між органами управління і посадовими особами підприємства-емітента, власниками-акціонерами, власниками боргових цінних

паперів корпорації, а також з іншими власниками інтересу, які так чи інакше втягнуті в управління емітентом акцій як юридичною особою.

За умов управлінського підходу корпоративне управління розглядається як система виборних і призначених органів акціонерного товариства, що управляє ним з метою забезпечення максимальної прибутковості від усіх видів діяльності при дотриманні норм діючого законодавства.

Таким чином, у даний час не існує єдиного визначення сутності корпоративного управління, вона розглядається з позиції декількох підходів. Очевидно, буде правильним визначити сутність такого управління на основі консолідації всіх підходів, тоді її можна буде сформулювати в *такий спосіб*.

Корпоративне управління являє собою діяльність виборних і призначених органів акціонерного товариства, спрямовану на підтримку балансу інтересів власників товариства і менеджерів, що управляють власністю товариства, на одержання максимального прибутку від усіх видів діяльності товариства в рамках норм діючого законодавства.

Корпоративне управління здійснюється Загальними зборами акціонерів, Наглядовою Радою, Правлінням і Ревізійною комісією і вирішує правові (внутрішньо-корпоративне право), фінансові, маркетингові, кадрові й організаційно-технічні питання діяльності акціонерного товариства.

Основними задачами корпоративного управління є:

– створення і забезпечення діяльності ефективного механізму аналізу, поточного і стратегічного управління, прийняття управлінських рішень і контролю за діяльністю товариства;

– забезпечення однакового і справедливого відношення до всіх акціонерів (у тому числі до дрібних й іноземних) і можливості всім акціонерам використовувати ефективні способи захисту у випадку порушення їх прав;

– балансування інтересів акціонерів, менеджерів, працівників, клієнтів, партнерів і постачальників акціонерного товариства, тобто зацікавлених осіб, держави і громадськості.

Причому *пріоритетною задачею корпоративного управління* є балансування інтересів зацікавлених у діяльності акціонерного товариства осіб.

Пріоритетність саме цієї задачі обумовлена такою особливістю корпоративного управління як виокремлення володіння власністю від безпосереднього управління нею. У результаті цього неминуче зростає роль найманих менеджерів, безпосередньо керуючих діяльністю корпорації. Виникають різні групи учасників корпоративних відносин, що складаються в зв’язку з таким управлінням. Кожна група переслідує власні інтереси.

Для більшості великих українських акціонерних товариств можна виділити наступні групи учасників корпоративних відносин, кожна з яких має свої *інтереси*:

– менеджмент (у тому числі одноособовий управлінський орган);

– великі акціонери (власники контрольного пакета голосуючих акцій товариства);

– акціонери, що володіють незначними пакетами акцій (так звані дрібні або міноритарні акціонери);
– власники інших цінних паперів акціонерного товариства;
– кредитори, що не є власниками цінних паперів товариства;
– органи державної влади й органи місцевого самоврядування.

Інтереси кожної з перерахованих груп не тільки не збігаються, але і найчастіше суперечать один одному.

Менеджери акціонерного товариства стурбовані, насамперед, міцністю свого положення, зростанням власних доходів і зниженням небезпеки впливу непередбачених обставин.

У той же час акціонери товариства, зацікавлені в рості його прибутку і високої курсової вартості його акцій, схильні до підтримки рішень, що ведуть до одержання товариством високих прибутків, навіть і сполучених з високим ризиком. Органи державної влади і місцевого самоврядування зацікавлені в здатності товариства виплачувати податки й інші обов'язкові платежі, а також у створенні робочих місць. Кредиторів товариства, що не є власниками його цінних паперів, цікавить стабільність і стійкість фінансового становища акціонерного товариства як необхідні умови виконання ним узятих на себе зобов'язань.

У корпоративному управлінні існують два класи – власники, що не управляють власністю, і керівники, що не володіють нею. У цих класів різні інтереси. Інтереси людей, що контролюють діяльність товариства, менеджерів, можуть відрізнятися (і реально відрізняються) від інтересів постачальників капіталу (інвесторів).

> Ця проблема відома як *проблема «принципала-агента»* (агентська теорія). Принципалами є акціонери. Менеджери – це агенти, працівники, яких наймають для управління акціонерним товариством. Оскільки в агента можуть бути свої інтереси, що не збігаються з інтересами принципала, існує теоретична (і практична) можливість того, що він стане уживати владу на шкоду принципалові.

Агентська теорія будується на припущенні, що агенти, найняті принципалами, діють так, щоб максимізувати корисність для себе, а не для принципалів. Це відбувається в ситуації, коли наслідки економічних дій агентів «лягають» на їх плечі не цілком, і істотна їх частина приходиться на частку принципала, тобто агент поділяє ризик своєї діяльності з принципалом.

У 70-х роках XX ст. виникла так звана теорія «принципала-агента», або агентська теорія. Її автором вважається С. Росс. Він перший розглянув конфлікт інтересів агента (найманого менеджера, який не володіє власністю, але реально контролює діяльність товариства) та власника, котрий не управляє своєю власністю. Оскільки інтереси цих двох сторін не збігаються, існує можливість з боку агента зловживань владою не на користь принципала. Більше того, активна діяльність агента на користь принципала інколи має для агента, так би мовити, «негативну корисність».

Справедливість положень агентської теорії підтверджує практика останніх років управління акціонерними товариствами в Україні. Корпоративне управління займається балансуванням різнонаправлених інтересів інвесторів (принципалів) і менеджерів (агентів). При цьому значна кількість акціонерів перебуває за межами акціонерного товариства (аутсайдери). Правда, це не характерно для українських акціонерних товариств, у яких як наслідок процесу приватизації переважають акціонери-інсайдери.

Враховуючи положення агентської теорії перед вітчизняною теорією та практикою корпоративного управління постає завдання створення такої **моделі корпоративного управління**, *яка обмежувала би владу менеджерів та захищала б інтереси власників, але не обмежувала би при цьому ініціативи агента в його діяльності на користь товариства*. При цьому має бути досягнуто такої прозорості діяльності акціонерного товариства, щоб акціонери-аутсайдери (тобто акціонери, які перебувають за межами акціонерного товариства, на відміну від акціонерів-інсайдерів) мали достатню інформацію та можливість моніторингу діяльності товариства.

Подібне управління на сьогодні спостерігається в Україні – нова область теорії і практики. Для його розвитку необхідна дія наступних факторів:

По-перше, підвищення ролі держави, що повинне брати участь у становленні і розвитку корпоративного управління.

По-друге, необхідність консолідації пакетів акцій – зосередження в одних руках фізичних або юридичних осіб достатньої кількості акцій для більш ефективного управління діяльністю товариства. Не секрет, що прийнята в Україні модель приватизації має негативні наслідки, у числі найважливіших з яких – «розпилення» акцій між мільйонами фізичних осіб. У цих умовах організувати чітке корпоративне управління дуже складне. Процес консолідації акцій в Україні тільки набирає силу. При цьому способи консолідації пакетів акцій повинні бути цивілізованими, тобто чітко врегульовані за допомогою законодавства, забезпечувати прозорість угоди і бути зрозумілими всім учасникам корпоративних відносин.

У вітчизняній економіці сфера корпоративного управління тільки починає формуватися. Таке управління в перехідній економіці має свою специфіку, характерні риси:

- перевага дрібних інвесторів у структурі капіталу акціонерних товариств як результат масової приватизації;
- розподіл дрібних пакетів серед великого кола дрібних акціонерів;
- наявність «ексклюзивних» відносин між великими акціонерами і менеджерами таких суспільств.

Цілком зрозуміло, що роль корпоративного управління в країнах з високою концентрацією власності суттєво відрізняється від країн, що характеризуються розпорошеністю капіталу.

Структура корпорації як системи – це у певному розумінні спосіб поділу її на взаємозалежні підсистеми чи елементи. У корпорації, наприклад, можуть бути вирізненні: виробнича структура, структура управління, структура

акціонерного капіталу, структура матеріальних запасів, операційна структура, організаційна структура і багато інших. Організаційна структура управління природним чином відображає інші види структур, найбільш повно характеризує структуру управління фірмою загалом.

1.2 Економічна криза та антикризове управління

У будь-який момент функціонування корпорації 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 циклічно, розвивається динамічно зовнішнє середовище, що змінюється, співвідношення керованих і некерованих процесів, змінюються люди, їх потреби й інтереси.

Антикризове управління можна розглядати як систему попереджувальних заходів в усіх сферах діяльності корпорації: економічній, соціально-політичній, психологічній, інноваційній, маркетинговій тощо.

Задачі антикризового управління будуть різнитись залежно від того, який етап розгортання кризи характерний для підприємства. Антикризове управління може вважатися ефективним, якщо за рахунок нейтралізації ризиків кризи вдалося уникнути. Якщо криза на підприємстві почала розгортатись, антикризове управління буде спрямоване на подолання кризових явищ та мінімізацію ризиків. В умовах розгортання кризи антикризове управління можна розглядати як комплекс цілеспрямованих дій, направлених на забезпечення виходу підприємства з кризи. Результатом таких дій має стати запобігання банкрутству та забезпечення фінансового оздоровлення корпорації.

Більшість науковців всі фактори, які спричиняють кризу, поділяють на *дві групи*:

– чинники зовнішнього середовища, тобто такі, при настанні яких вихід із кризи неможливий;

– фактори внутрішнього середовища, на які можна здійснювати управлінський вплив, тобто такі, які дозволяють при правильній реакції на кризову ситуацію, зменшувати тиск на корпорацію.

До *першої групи* факторів належать: криза в галузі, несприятливе відношення груп підтримки (акціонерів, кредиторів, інвесторів та інших зацікавлених осіб), негативні тенденції розвитку галузі, монополізація ринку товару, з яким працює товариство, перевищення витрат над ціною реалізації продукції, розвиток корпорації за традиційними, але неефективними стратегіями, такими, які не відповідають сучасним потребам ринку та зміні оточуючого середовища – чинників прямої та непрямої дії тощо.

До *причин другої* групи слід віднести такі, які викликані внутрішніми проблемами корпорації і меншою мірою пов’язані з негативними тенденціями у сфері зовнішнього середовища, а саме: незначні зміни в тенденціях розвитку галузі, які не відслідкувало підприємство, втрата конкурентних переваг,

відмінність підходів до розвитку бізнесу між власниками та менеджментом, внутрішні конфлікти, невдало обрана стратегія розвитку, запізніла реакція на дії конкурентів, невиправданий ризик виведення нових товарів на ринок, неефективна реалізація інвестиційних проектів та інше. Від реакції менеджменту компанії на дію цих чинників залежить розвиток кризової ситуації на ньому.

Щодо кожної конкретної корпорації, причини кризи для неї є індивідуальними і дія факторів, які вплинули на можливість виходу із кризи, визначатиметься їх силою впливу. Чим сильнішим буде вплив факторів, тим відповідність можливостям виходу корпорації із кризи буде більше наближена до закономірності (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Фактори, що спричиняють кризу та характер їх впливу на корпорацію

Фактори впливу	Ознака фактора	Характер впливу фактора на корпорацію
1	2	3
Фактори зовнішньої дії		
Негативні тенденції в галузі	Насиченість ринків. Падіння попиту. Зниження рентабельності. Монополізація ринків. Протекціонізм. Прояви недобросовісної конкуренції.	Зменшення долі ринку. Зменшення виручки. Падіння рентабельності. Зниження експортної виручки. Загострення конкуренції.
Зацікавленість акціонерів у банкрутстві	Укладання угод із завідомо невигідними для підприємства умовами. Навмисне невиконання зобов’язань. Зміна складу спостережної ради.	Зростання кредиторської заборгованості. Зменшення активів. Зміна організаційної структури. Звільнення працівників. Приватне розміщення акцій.
Зацікавленість кредиторів у банкрутстві	Викуп зовнішніх зобов’язань. підприємства. Викуп акцій. Зростання кредиторської заборгованості.	Процедура банкрутства Зміна структури пасивів. Зміна власників.
Перевищення витрат над ціною реалізації	Зростання збитків. Зменшення витрат на оплату праці.	Втрата ринкового контролю. Неефективна діяльність. Зростання внутрішньої кредиторської заборгованості.
Невідповідність стратегії вимогам ринку	Відсутність змін в товарній та географічній структурі реалізації. Відсутність продуктових та технологічних інновацій. Зменшення обсягів реалізації.	Відсутність тенденцій зростання виручки. Втрата ринкових позицій. Зниження ринкової вартості підприємства.

Продовження табл. 1.2

1	2	3
Криза у пов'язаних галузях	Подорожчання продукції. Обмежений доступ до сировинних та матеріальних ресурсів. Загострення конкуренції на ринках пов'язаних галузей.	Зменшення активів. Зростання вартості сировини. Зменшення обігових коштів. Зростання терміну оборотності активів. Зменшення рівня кредиторської заборгованості. Зміна структури пасивів.
Фактори внутрішньої дії		
Внутрішні конфлікти	Збільшений обсяг делегування повноважень.	Погіршення мікроклімату в колективі.
Невдало обрана стратегія	Зниження показників Ефективності.	Погіршення економічних та фінансових показників.
Неефективна реалізація інвестиційних проєктів	Рентабельність інвестиційного проєкту нижча аніж рентабельність підприємства.	Загальне зменшення рентабельності діяльності підприємства. Зменшення чистого прибутку та виплат акціонерам.
Неузгодженість позиції менеджменту та власників	Збільшення терміну виконання управлінських рішень. Небажання приймати на себе відповідальність.	Неефективність управлінських дій. Втрата ринкових позицій. Звільнення персоналу. Перепродаж активів.

Примітка. Джерело: [розроблено автором на основі [5].

Антикризове управління *починається* із визначення ознак кризової ситуації. До таких ознак може належати:

– підсилення авторитарного стилю управління,

– послаблення роботи менеджменту підприємства,

– відтік фахівців високої кваліфікації, посилення конфліктності в організації тощо.

Ці ознаки кризової ситуації не можуть бути виражені кількісно (обраховані), але саме завдяки своєчасному реагуванню на них можна уникнути розгортання проблем. Адже чим раніше діагностовано передкризовий (кризовий) стан підприємства, тим легше реалізується процедура виведення його із цього стану.

Варто зазначити, що погіршення фінансового стану, зменшення виручки від реалізації, зниження прибутковості – це вже прояв кризи, свідчення її розгортання, а не ознаки кризової ситуації, оскільки грошові потоки на кризову ситуацію реагують із запізненням.

Набір ознак кризи на підприємстві є індивідуальним і проявляється в декілька етапів залежно від причини, яка спонукала її виникнення (див. рис. 1.2). Спираючись на теоретичні підходи до антикризового управління, сутність яких полягає у виокремленні психологічної, соціально-політичної та структурно-технологічної ознак кризи, та приймаючи до уваги факт наявності запізнілої реакції фінансових потоків на процеси, які відбуваються, розвиток

кризової ситуації на підприємстві проходить декілька послідовних етапів, на кожному з яких можливе розроблення антикризових заходів за допомогою інструментів антикризового менеджменту. Послідовність проходження цих стадій наступна:

- прояв ознак кризи;
- стадія прояву кризи;
- стадія прояву фінансової реакції на розгортання кризи;
- стадія розгортання (поглиблення) кризи;
- реакція компанії на кризу.



Рисунок 1.1 – Класифікація факторів, що обумовлюють появу та розгортання кризових явищ в діяльності корпорації

Залежно від дій менеджменту та ефективності розроблення та реалізації антикризових заходів відбувається поглиблення кризи або оздоровлення корпорації – вихід із кризового стану. Кожний етап проходження кризи має притаманні лише йому ознаки прояву кризової ситуації в корпорації, які дозволяють ідентифікувати цей етап.

Чим менше причин, які викликали кризу на підприємстві, і чим менша сила їх впливу в корпорації, тим швидшим буде період виходу його з кризи і

тим більш ефективним буде політика антикризового управління.

За зовнішнім проявом кризи може бути прихована причина, яку не завжди легко розпізнати та діагностувати. Діагностування кризового стану та виявлення причин кризи вважається більш складною задачею, аніж виявлення ознак кризи. Знання причини кризи дозволяє розробити ефективні заходи виходу підприємства з кризи.

Управління соціально-економічною системою у значній мірі і по своїй суті завжди повинно бути антикризовим. ***Антикризове управління*** *– це управління, у якому під тиском запланованих чи випадкових факторів поставлено певним чином передбачення небезпеки кризи, аналіз її симптомів, заходів для зниження негативних наслідків кризи і використання її факторів для наступного стійкого розвитку організації*

Можливість антикризового управління визначається в першу чергу людським фактором. Усвідомлена діяльність людини дозволяє шукати і знаходити шляхи виходу з критичних ситуацій, концентрувати зусилля на вирішенні найбільш складних проблем, використовувати 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. Найбільш небезпечними є несподівані кризи.

Важливою є система контролю і раннього виявлення ознак майбутньої кризової ситуації. Вкажемо тут лише основні її моменти.

1. Серйозним попередженням прийдешнього неблагополуччя підприємства може бути негативна реакція партнерів з бізнесу, постачальників, кредиторів, банків, споживачів продукції на ті чи інші заходи, проведені організацією, і їх пропозиції. У цьому значенні показовими є всілякі реорганізації підприємства (організаційні, структурні, відкриття чи закриття підрозділів, філій, дочірніх фірм, їхнє злиття), часта і необґрунтована зміна постачальників, вихід на нові ринки, ризикована закупівля сировини і матеріалів й інші зміни в його стратегії. Іншою істотною ознакою, також контрольованої кредиторами, є зміна в структурі управління й атмосфері, що панує у верхніх рівнях управління. Крах організацій, фірм чи підприємств, як правило, починається з конфліктів у вищому керівництві.

2. Ознаки прийдешньої кризової ситуації включають також характер змін фінансових показників діяльності підприємства, своєчасність і якість представлення фінансової звітності і проведення аудиторських перевірок. Предметом ретельного спостереження тут є:

– затримки з наданням бухгалтерської звітності і її якість, що може свідчити або про свідомі дії, або про низький рівень кваліфікації персоналу. У всякому разі і те й інше може говорити фахівцю про неефективність фінансового управління;

– зміни в статтях бухгалтерського балансу з боку пасивів і активів і порушення певної їхньої пропорційності;

– збільшення чи зменшення матеріальних запасів, що може свідчити або про зацікавленість, або про можливу нездатність підприємства виконати свої зобов'язання з постачання;

– збільшення заборгованості підприємства постачальникам і кредиторам;

– зменшення доходів підприємства і падіння його прибутковості, знецінення його акцій, встановлення нереальних (високих чи низьких) цін на свою продукцію та ін.

3. Ознаками, що насторожують, є також позачергові перевірки підприємства, обмеження його комерційної діяльності органами влади, скасування і вилученім ліцензії та ін.

Необхідність антикризового управління визначається, у першу чергу, цілями і завданнями розвитку.

Усю 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 які з них треба пережити, перебороти. 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 насамперед методологічні проблеми її життєдіяльності, у процесах їхнього вирішення формулюються місія і ціль 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 диверсифікованості виробництва чи 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 й диференціацією технологій управління (*третя група* проблем). Вона включає в самому загальному вигляді проблеми прогнозування криз і варіантів поведінки соціально-економічної системи в кризовому стані, проблеми пошуку необхідної інформації і розробки управлінських рішень. Проблеми аналізу й оцінки кризових ситуацій також мають велике значення. Тут існує безліч обмежень за часом, кваліфікацією персоналу, методологією й організацією вирішення проблем в умовах кризового функціонування організації, недостатності

інформації й ін. У цій же групі можна розглядати і проблеми розробки інноваційних стратегій, що сприяють виводу організації з кризи.

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

Не можна упускати зі структури антикризового управління і проблеми інвестування антикризових заходів, маркетингу, а також проблеми банкрутства і санації підприємств.

Антикризове управління складом своїх типових проблем відбиває ту обставину, що воно є особливим типом управління, що має як загальні для управління риси, так і неспецифічні його характеристики.

1.3 Рівновага і стійкість організаційних систем

Відомо, що будь-яка відкрита соціально-економічна система повинна в процесі свого функціонування виконувати поставлені перед нею завдання.

Різноманіття природи, характеристик і особливостей керованих систем, умов їхнього функціонування, поряд з різноманіттям структур систем управління, визначає при обраних структурах і безліч різних законів управління. Однак у всіх випадках необхідно забезпечувати **дві** основні характеристики будь-якого управління – **стійкість і якість** системи управління.

З позицій підприємств ***стійкість*** можна розглядати, як здатність системи зберігати свій працездатний стан з досягнення запланованих результатів при наявності різних впливів, що впливають. Збурювання може викликати тимчасові відхилення координат стану системи в межах заздалегідь визначених допусків, але при припиненні впливів стійка система повинна повертатися у вихідне положення.

Стійкість корпорації повинна забезпечуватися в будь-яких умовах і ситуаціях, що виникають у системі й у навколишнім середовищі.

В економіці звичайно розглядається стійкість рівноваги і стійкість руху системи. Поняття рівноваги системи є фундаментальним. Система знаходиться в рівновазі, якщо її стан не змінюється при втручанні зовнішніх сил. Рівновага може бути стійкою, хиткою і байдужою в залежності від того, як поводиться система, виведена зі стану рівноваги.

Стійкою рівновага називається в тому випадку, коли система, виведена з рівноваги, повертається у вихідний стан. Рівновага *хитка,* коли, після того, як обурюючий вплив усунутий, система продовжує віддалятися від рівноваги в напрямку збурювання (доти, поки не досягне природних меж). І, нарешті, *рівновага байдужа (нейтральна),* коли стан системи, після того як обурюючий вплив усунутий, не змінюється (тобто система ніяк не реагує на збурювання).

Рівновага всіх цих типів може реалізовуватися й у відношенні такої соціально-економічної системи, як організація, з деякими уточненнями.

Система, в особі якої виступає організація (чи її фактично показники), під впливом факторів зовнішнього середовища може відхилятися від існуючого положення усталеної роботи системи, пов’язаної з досягненням мети. Тому

керуючі впливи, що направляються на внутрішні перемінні параметри повинні протистояти зовнішнім збурюванням, адаптувати систему і відновлювати її стійкість, тобто повертати систему в колишній стан.

Виникаючі з різних причин, відхилення початкових умов від їхніх розрахункових значень у літературі часто називають *початковими* збурюваннями чи *перешкодами входу.*

Вплив початкових збурювань на характеристики руху системи (траєкторії точок показників) може бути двояким. Якщо при досить малих початкових збурюваннях яка-небудь з малих характеристик увесь наступний час мало відрізняється від того значення, що вона повинна мати в незбуреному русі, то рух системи стосовно цієї характеристики називають *стійким*.

Якщо при настільки завгодно малих, але не рівних нулю початкових збурюваннях дана характеристика згодом буде усе більш і більш відрізнятися від значення, що вона повинна мати в незбуреному русі системи, стосовно цієї характеристики називають *хитким.*

Чудовою властивістю стійких систем є їхня здатність відновлювати вихідний (чи близький до нього) стан (режим) після зняття факторів, що збурюють, чи при внутрішній протидії керованих факторів. Інакше кажучи, керована система чи може пристосовуватися до шкідливих впливів, що збурюють, і йти до поставленої мети, чи успішно протидіяти їм.

Строго кажучи, параметри стану навіть щодо стійких систем не є абсолютно фіксованими. Часто вони випробують малі власні коливання (осциляції) чи флуктуації, що залежать від випадкових факторів, що добре визначаються методами статистики і теорії імовірностей. Найпростішою мірою флуктуацій служить її дисперсія, тобто середньоквадратичне відхилення максимальної амплітуди коливань. Для більш детальної характеристики флуктуацій необхідно знати функцію розподілу їхніх імовірностей, що, у принципі, так чи інакше особливих труднощів не викликає.

Складність полягає в іншому. Дуже складно, приміром, визначити припустимі відхилення (амплітуди) цих коливань, як для всієї системи, так і окремих її показників (параметрів), що для кожної організації сугубо індивідуальні. Хоча апріорі відомо, що може відбуватися з організацією, підданої впливам зовнішнього середовища.

При позитивному впливі (що трапляється дуже рідко), система може носити характер економічного росту, завдяки якому вона може перейти в новий сприятливий стан, що зажадає підвищеної витрати розташовуваних ресурсів, що, у свою чергу, знову ж не завжди сприятливе для організації, що має їхню обмежену кількість.

Крім того, існує ще дві причини, що можуть говорити про сумнівну вигоду такого становища. Це, *по-перше*, та обставина, що ріст продуктивності системи може привести до ринкового надлишку товару, тобто, зниження на нього ціни, що не завжди вигідно підприємству, перевищення споживчого попиту чи затоварення складських приміщень готовим товаром.

По-друге, швидкий короткостроковий ріст навіть при виключенні двох попередніх сценаріїв, – не завжди благо. Багато фірм, що надавали перевагу швидкому росту, одержували натомість довгострокове руйнування.

При негативному впливі зовнішнього середовища (чи перевищенні його сили над можливостями організації) відбувається падіння кривої виробничої функції (стад продуктивності), що змушує систему (організацію) мобілізувати внутрішні резерви на її повернення в запланований режим роботи (графік виробничої функції, наприклад), що спричиняє додаткові витрати часу і засобів.

Якщо в системи (організації) не вистачає ресурсів для достатньої протидії зовнішнім впливам (погрозам) чи останні різко зростають на якомусь етапі, то організація може зайняти якісно нове становище, відмінне від запланованого, але таке, що дозволяє фірмі в новому статусі вдержатися «на плаву». У цьому випадку може бути кілька стандартних прийомів: «відсікання зайвого», реструктуризація, скорочення виробництва і (чи) персоналу і т. п., але в будь-якому випадку зміна статусу вимагає трансформації розроблених стандартів (планів), правил, тактики і політики фірми.

При подальшому наростанні погроз чи різкому настанні кризових ситуацій, коли в системі відбуваються значні деструктивні зміни, організація може виявитися у важкій і затяжній кризі, від масштабів якого залежить життя організації, що приводить найчастіше фірму до банкрутства. Криза в цьому випадку може бути переборена, як правило, тільки зовнішніми впливами: зменшенням негативного тиску чи санаційними заходами.

І, нарешті, може виникнути крайня ситуація, коли досить навіть невеликого збурювання зовнішнього середовища чи продовження часу перебування підприємства в попередній стадії, яких буде досить, щоб система перестала існувати.

Звичайно, розглянуті процеси розвитку подій можуть відбуватися і за іншим сценарієм – швидше, повільніше, дискретно чи безупинно. Важливо не це. Важливі заходи протидії цим і подібним до явищ, що будуть розглянуті трохи пізніше.

Поняття стійкості і її види

При *безупинному управлінні* передбачається необхідність постійного відстеження стану об’єкта управління шляхом безупинного збору інформації для забезпечення можливості оперативної корекції об’єкта управління при неприпустимих відхиленнях від заданого стану.

Особливе місце займають *системи реального часу.* У цих системах і спостереження, і управління об’єктом проводяться безупинно для того, щоб мати можливість у будь-який час втрутитися в поведінку об’єкта управління і привести його до необхідного стану.

Стійкість управління як властивість системи зберігати свій первісний стан спокою чи руху в умовах зовнішніх впливів є одним з найважливіших для будь-якої системи, у тому числі і для систем управління.

Для забезпечення стійкості важливі:

1) безперервність управління,

2) виключення помилок в оцінці стану об’єкта управління,
3) виключення затримок в оцінці стану об’єкта управління,
4) чіткі і послідовні дії персоналу.

Системи, захищені від різних впливів, що обурюють, тобто несанкціонованих дій, називаються *системами з функціональною стійкістю,* але в реальній дійсності, зокрема в економіці таких систем, просто не існує. Дослідники економічних систем розглядають звичайно два види стійкості на рівні підприємства: це *рівновага* і *гомеостазис. Рівновага* допускає рівність попиту та пропозиції в системі всіх ресурсів підприємства. *Гомеостазис* – це стійкий стан системи в її взаємодії з зовнішнім середовищем [4]. Саме у взаємодії з зовнішнім середовищем виявляється результативність роботи організації.

В даний час не існує чіткої класифікації видів стійкості. Проте, з позицій системного підходу для корпорації можна розглядати наступні види стійкості:

- стійкість техніки;
- технологічну стійкість;
- організаційну стійкість;
- стійкість зовнішніх зв’язків;
- соціально-психологічну стійкість;
- фінансову стійкість;
- оганізаційно-економічну стійкість;
- стійкість роботи персоналу;
- комунікаційну стійкість;
- інноваційна стійкість;
- структурну стійкість і т.п.

Якщо навіть поверхово оцінити тільки наведені види стійкості, то можна з упевненістю сказати, що усі вони впливають на можливості організації і її результативність. Фінансова стійкість відіграє роль ніби результуючої категорії.

Рівні фінансової стійкості впливають на можливості підприємства в галузі відновлення техніки, створення резерву виробничих потужностей, запасів матеріальних ресурсів, необхідних для стійкого розвитку підприємства, системи матеріального стимулювання і т. д. Однак фінансова діяльність відбиває тільки одну сторону багатоаспектного функціонування і розвитку підприємства і не дозволяє говорити про загальну стійкість розглянутої організації. Вона не відбиває, крім наведених, стійкість роботи структурних підрозділів, без чіткої роботи яких не можна домогтися загальної стійкості організації.

Взагалі кажучи, корисно і вчасно буде згадати про те, що собою являє стійкість в уявленні різних дослідників.

Поняття рівноваги і пов’язане з ним поняття стійкості відіграють важливу евристичну роль у вивченні динамічно розвинутих систем, виступаючи в якості однієї з умовних точок відліку, проблема полягає лише в тім, що на основі цих

понять не можна побудувати цілісного пояснення процесів у відповідних системах.

Питання стійкості економічних систем розроблені дотепер недостатньо чітко. Проте, у системах автоматизованого управління (САУ) вважають, що стан системи називається стійким, якщо відхилення від нього залишається як завгодно малим при будь- яких досить малих змінах вхідних сигналів.

Стійкість різного типу визначається різними методами. Точна і строга теорія стійкості систем, описана звичайними диференціальними рівняннями, створена А.М. Ляпуновим у 1892 р. Сукупність значень параметрів, при яких система стійка, називають межею стійкості. Близькість системи до границі межі стійкості оцінюється запасами стійкості за фазою й амплітудою, що визначають за амплітудно-фазовими характеристиками розімкнутої САУ. Для перебування достатніх умов стійкості часто застосовують метод функцій Ляпунова.

Поряд з точними методами дослідження на практиці застосовуються наближені методи, засновані на використанні функцій, що описують, наприклад, методи гармонійної чи статичної лінеаризації. Стійкість систем при впливі на них випадкових збурювань вивчається теорією стійкості стохастичних систем.

Виникаючі з різних причин відхилення початкових умов від їхніх розрахункових значень, називають початковими збурюваннями чи перешкодами входу, а рух, що система буде удосконалювати при наявності цих збурювань, збуреним рухом.

Цікавою, на наш погляд, є думка, що зовнішній вплив, що виводить систему зі стану рівноваги, стимулює в ньому процеси, що прагнуть послабити результати цього впливу. Властивістю стійкості може володіти метастабільна рівновага, що характеризується нестійкістю рівноваги і є, по суті, проміжним станом.

Поняття стійкості систем тісно пов’язане з загальним поняттям стійкості руху чи рівноваги. Якщо система, відхилена від положення рівноваги, повертається в первісне положення після усунення причини, що викликала відхилення, то рівновага стійка. Якщо відхилення не зникає, а продовжує рости, то рівновага хитка.

Вплив, при якому стійка рівновага переходить у хитку, називають критичним впливом (збурюванням), а стан системи – критичним станом системи. Процес повернення системи в рівноважний стан називають релаксацією. Строго кажучи, параметри рівноважної системи не є абсолютно фіксованими, у мікрообсягах вони можуть випробувати малі коливання біля своїх середніх значень (флуктуації).

Флуктуація (від лат. fluctuatio – коливання), випадкові відхилення величин, що спостерігаються, від їхніх середніх значень. Флуктуація відбувається в будь-яких показниках (величин) від їхній середніх (запланованих) величин і описується методами статистики і теорії імовірностей.

Варто розрізняти стійкість системи управління, системи показників і стійкість функціонування самого підприємства, що залежить від ряду показників, життєвого циклу підприємства й етапу цього життєвого циклу, а також ряду інших причин.

Крім того, стійкість управління характеризує розтягнутість циклу управління. Чим оперативність управління вища, тобто відповідно тривалість циклу управління менша, тим і більш ефективний вплив системи управління на поведінку об'єкта.

Важливим фактором стійкості підприємства є його гнучкість, гнучкість системи управління. Під *гнучкістю управління* розуміється здатність системи пристосовуватися до умов управління, що змінюються. Гнучкість управління забезпечується застосуванням відповідних алгоритмів управління, а також різними технічними й організаційними заходами.

Тому в практиці антикризового управління дуже важливо вміти розпізнавати характер змін у керованих і некерованих процесах, відокремлювати зміни перехідного періоду від змін нормального функціонування фірми.

1.4 Поняття і типологія антикризових стратегій

Головною причиною кризи в корпорації може бути неадекватна умовам ринку стратегія її розвитку. Особливо це характерно при:

– диверсифікації діяльності підприємств;

– придбанні непрофільних активів та вкладанні коштів у крупні інноваційні проекти;

– діях, пов'язаних зі злиттями та поглинаннями;

– поділі підприємства (виокремленні окремих структурних підрозділів у самостійні одиниці бізнесу);

– реалізації інших проектів реструктуризації.

Стратегії зовнішнього зростання можуть не дати очікуваного результату і викликати швидке падіння обсягів реалізації та прибутковості у випадку, коли підприємство придбало непрофільні активи, і, не маючи досвіду ведення бізнесу в цій сфері, не отримало очікуваного ефекту, втратило фінансову стійкість, має високий коефіцієнт фінансової залежності. З огляду на те, що в антикризовому управлінні значна роль відводиться фінансовому управлінню, часто виокремлюють антикризове управління фінансами, надаючи йому особливого статусу та визначаючи як особливий режим виконання функцій фінансового менеджменту, який полягає в організації фінансової роботи на підприємстві з урахуванням необхідності профілактики та нейтралізації фінансової кризи.

Для утримання фінансових показників необхідно вирішити проблеми жорсткої економії. Для цього впроваджуються заходи з акумулювання необхідних коштів для реалізації антикризової стратегії. У цих умовах проводиться агресивна політика взаємодії з постачальниками щодо цін на

сировину та матеріали; підлягають зменшенню витрати, які не пов’язані з організацією та забезпеченням основного виробництва, а саме: зменшуються загальновиробничі та адміністративні витрати; проводиться оптимізація організаційної структури підприємства; реалізуються основні засоби, які не використовуються у виробничому процесі; оптимізуються товарно-матеріальні запаси підприємства; реалізуються надлишкові потужності, здаються в оренду надлишкові площі; проводиться реструктуризація кредиторської заборгованості; розробляються заходи для зменшення дебіторської заборгованості; залучаються кошти зацікавлених осіб, розробляється політика ефективного управління зобов’язаннями підприємства.

Часто зазначають, що антикризове управління представляє систему особливих взаємовідносин як всередині корпорації так і з зовнішніми зацікавленими особами. Складовими успіху будь-якого антикризового управління є: стратегія, наявність грошових коштів для реалізації антикризових заходів, чітко налагоджений контроль за реалізацією розроблених та прийнятих до виконання заходів.

Для корпорацій, економічний та фінансовий стан яких характеризується як кризовий, шляхом виходу із кризи науковці та практики вбачають у використанні комплексу заходів в рамках антикризових стратегій (табл. 1.4).

Існує чотири типи стратегій виведення корпорації із кризового стану:

- стратегія економії,
- повороту,
- бізнес-інжинірингу,
- стратегія виходу.

Таблиця 1.4 – Стратегії антикризового управління та заходи щодо їх реалізації

Ціль стратегії	Вид стратегії	Шляхи реалізації стратегії
Виживання	Стратегія економії	Зміни організаційної структури та керівних осіб Зниження витрат
Оздоровлення	Стратегія повороту	Зміни політики ціноутворення на товар Розробка нового товару Рекламна кампанія Створення фірмового бренду Вивчення попиту та адаптація товару до вимог покупця Раціоналізація асортименту Вихід на нові ринки
Оздоровлення	Кризовий бізнес-інжиніринг	Підпорядкування виробництва під вимоги споживача Ефективна мотивація Ефективна система організації праці Система стимулювання персоналу Модернізація виробництва Автоматизація виробничих процесів

		Ефективне використання ресурсів Впровадження нових виробничих технологій Впровадження нових інформаційних технологій. Впровадження комунікаційних технологій Нові системи обслуговування постачальників та споживачів Впровадження систем управління якістю Зміна схем реалізації продукції Зміна організаційної структури, функціональних обов'язків та схеми делегування повноважень Зміни структури власності
Банкрутство	Стратегія виходу	Оголошення про банкрутство Продаж активів

Кожна із стратегій відповідає напрямам дії, які обирає корпорація для забезпечення виходу із кризи. Цей напрям залежить від глибини кризи, можливостей корпорації, дій конкурентів та багатьох інших чинників. Шляхи реалізації стратегії можуть бути різними. В цьому разі головним завданням виступає знайти придатний для корпорації шлях виведення корпорації із кризового стану.

Стратегії зниження витрат (економії) направлені на зменшення матеріальних, трудових та фінансових витрат на підприємстві. Стратегії економії застосовуються у випадку, якщо вплив факторів негативної дії поставив підприємство на межу кризи, але можливість майбутньої нормалізації економічної ситуації є ймовірною для підприємства.

Стратегія повороту орієнтована на застосування нових методів, нових прийомів, напрямів та нових способів в розвитку підприємства.

Реінжиніринг – це фундаментальне переосмислення і конструювання організаційних процесів, з тим, щоб зробити значний крок вперед за такими показниками як ціна, якість, післяпродажне обслуговування і інтенсивність робіт Кризовий реінжиніринг застосовується при необхідності кардинальних та швидких змін на підприємствах. Суть реінжинірингу полягає не в удосконаленні, а в перепроектуванні процесів на підприємстві. Об'єктами реінжинірингу за А. Аскері є стратегії, персонал, технології, виробничі процеси. Кризовий реінжиніринг, як вид антикризової стратегії, має проводитися в сукупності з іншими стратегіями та заходами. Відокремлене його застосування без комплексного системного підходу може не дати сподіваних результатів.

Застосування кризового реінжинірингу тягне за собою зміни організаційної культури корпорації, традицій та норм, прийнятих у даній компанії.

Стратегії виходу застосовуються у випадках неможливості або небажання оздоровлення підприємства шляхом проведення комплексу антикризових заходів. Найчастіше дані стратегії застосовуються при наявності негативного результату від застосування інших антикризових стратегій.

Застосування антикризових стратегій завжди пов’язане з певними грошовими витратами починаючи від оплати послуг антикризового менеджера до фінансування комплексу реінжинірингових заходів, які не завжди готові прийняти власники, тим більше у випадках, коли негативні тенденції на підприємстві значно більші, аніж негативні тенденції в галузі. В таких ситуаціях власники віддають перевагу стратегії ліквідації або продажу підприємства.

Застосування стратегій виходу передбачатиме ціль вилучення інвестицій від використання комплексу заходів, які лежатимуть в основі даних стратегій. На сьогодні вилучення інвестицій у підприємства потенційного банкрута можливе шляхом:

- продажу банкрута на аукціоні;
- відокремлення цілісних майнових комплексів;
- поглинання конкурентом;
- злиття з іншим підприємством;
- виділення з його складу певних активів (непрофільних);
- включення до складу холдингу;
- розпродаж активів частинами;
- передача в оренду.

Проведений аналіз фінансово-економічного стану підприємств дає можливість з’ясувати фінансової можливості підприємств як при вирішенні завдань поточного, так і стратегічного планування.

Специфіка антикризового управління полягає у визначенні таких правил і процедур управління, які б могли стабілізувати ситуацію та вивести підприємство поступово із кризового стану. Використання специфічних інструментів та засобів управління ускладняється посиленням непередбачуваності наслідків управлінських рішень.

Більшість авторів пропонує при виведенні підприємств із кризового стану використовувати універсальні засоби, які не дозволяють поглибити кризу і створюють умови для об’єктивного аналізу ситуації.

Більшість авторів пропонує планування виходу із кризового стану починати із формулювання стратегії і вже після того займатись розробкою та реалізацією заходів тактичного характеру, але розроблення стратегії займає багато часу, тому для зменшення існуючих негативних тенденцій діяльності підприємства, виведення підприємства із кризового стану необхідно починати із формулювання короткотермінових тактичних цілей, розрахованих на період, який знадобиться для розробки стратегії виходу підприємства із кризи. Саме з цієї позиції більш прийнятним, на нашу думку, є запропонована нижче послідовність дій, яка дозволяє після з’ясування відхилень показників ділової активності та фінансового стану, визначитись із основними напрямами в управлінні підприємством та фінансовому плануванні.

В першу чергу, рекомендується впровадження «ручного управління» підприємством. Ручне управління полягає в тому, що прийняття рішень керівниками різних управлінських ланок обмежується контролем з боку top-

менеджерів або власників підприємства. Це робиться для концентрації ресурсів з метою запобігання ситуації, яка могла б сприяти подальшому погіршенню економічного та фінансового стану підприємства. Така ситуація в менеджменті, яка супроводжується обмеженням відповідальності та повноважень, називається ***ределегуванням повноважень***. Завдяки ределегуванню повноважень відбувається концентрація влади, а управлінські рішення відбивають повноту повноважень і відповідальності вищого керівництва. З точки зору фінансового планування централізація управління полягає у жорсткому контролі за фінансовими видатками та введенні обмежень на інвестиційні витрати. На цьому етапі більш жорстко контролюються фінансові потоки підприємства.

Будь-яке управління у визначеній мірі повинно бути антикризовим тим більше ставати антикризовим у міру вступу в смугу кризового розвитку організації. *Ігнорування цього становища має значні негативні наслідки, облік його сприяє безболісному, «оксамитному» проходженню кризових ситуацій.*

Суть антикризового управління виражається в наступних положеннях:

– кризи можна передбачати, очікувати і викликати;

– кризи у визначеній мірі можна прискорювати, випереджати, відсувати;

– до криз можна і необхідно готуватися;

– кризи можна пом'якшувати;

– управління в умовах кризи вимагає особливих підходів, спеціальних знань, досвіду і мистецтва;

– кризові процеси можуть бути до визначеної межі керованими;

– управління процесами виходу з кризи здатне прискорювати ці процеси і мінімізувати їхні наслідки [12].

Кризи різні й управління ними може бути різним. Це різноманіття, крім іншого, виявляється в системі і процесах управління (алгоритмах розробки управлінських рішень) і особливо в механізмі управління.

Система антикризового управління повинна мати особливі властивості. Головними з них є:

– гнучкість і адаптивність, що найчастіше властиві матричним системам управління;

– схильність до посилення неформального управління, мотивація ентузіазму, терпіння, впевненості;

– «диверсифікованість» управління, пошук найбільш прийнятних типологічних ознак ефективного управління в складних ситуаціях;

– зниження централізму для забезпечення своєчасного ситуаційного реагування на виникаючі проблеми;

– посилення інтеграційних процесів, що дозволяють концентрувати зусилля і більш ефективно використовувати потенціал компетенції.

Антикризове управління має особливості в процесах і технологіях. Головними з них є:

– мобільність і динамічність у використанні ресурсів, проведенні змін, реалізації інноваційних програм;

– здійснення програмно-цільових підходів у технологіях розробки і реалізації управлінських рішень;

– підвищена чутливість до фактору часу в процесах управління, здійснення своєчасних дій з динаміки ситуацій;

– посилення уваги до попередніх і наступних оцінок управлінських рішень і вибору альтернатив поведінки і діяльності;

– використання антикризового критерію якості рішень при їхній розробці і реалізації.

Механізм управління, що характеризує засоби впливу, також має свої особливості. Не завжди звичайні засоби впливу дають необхідний ефект у передкризовій чи кризовій ситуації. У механізмі антикризового управління пріоритети повинні віддаватися:

– мотивуванню, орієнтованому на антикризові заходи; економії ресурсів; запобіганню помилок; обережності;

– установкам на оптимізм і впевненість, соціально-психологічну стабільність діяльності; інтеграції з цінностей професіоналізму;

– ініціативності у вирішенні проблем і пошуку найкращих варіантів розвитку;

– корпоративності, взаємоприйнятності, пошуку і підтримці інновацій.

– глибокому аналізу ситуацій; професіоналізму й ін.

Усе це в сукупності повинно знайти відображення в ***стилі управління***, який треба розуміти не тільки як характеристику діяльності менеджера, але і як узагальнену характеристику всього управління. Стиль антикризового управління повинен характеризуватися: професійною довірою, цілеспрямованістю, антибюрократичністю, дослідницьким підходом, самоорганізацією, прийняттям відповідальності [12].

Існують різні *стратегії* антикризового управління. Найбільш важливими є наступні прийоми:

– попередження кризи, підготовки до її появи (превентивні заходи);

– вичікування зрілості кризи на базі надійного прогнозування для успішного вирішення проблем її подолання;

– протидії кризовим явищам, уповільнення її процесів (активна оборона);

– стабілізації ситуацій за допомогою використання резервів, додаткових ресурсів на основі заздалегідь розроблених заходів антикризового управління;

– розрахованого ризику на стратегічний період;

– послідовного виходу з кризи;

– передбачення і створення умов усунення наслідків кризи

Завжди існують зовнішні і внутрішні обмеження. їхнє передбачення, своєчасне виявлення й облік – першорядне завдання антикризового управління.

Однією із основних проблем, з якою стикаються в процесі прийняття рішень в антикризовому управлінні, виступає підвищення ступеня відповідальності менеджменту за рішення, які приймаються, за рахунок підсилення ризику. Але підсилення ризику в системі антикризового менеджменту – є однією із головних умов, яка дозволяє підсилити позиції підприємства на ринку, Тому наступним кроком має стати визначення межі ризику при прийнятті управлінських рішень. Кожне рішення в цьому разі повинно визначатись абсолютними показниками можливих втрат та їхнього припустимого значення.

Визначення часу реалізації управлінських рішень. Прийняття управлінських рішень, які спрямовані на стабілізацію діяльності підприємства і виведення його із кризи, повинні бути обмежені в часі. Це одна із головних умов проведення успішних антикризових заходів, оскільки розтягнуті в часі управлінські рішення від моменту прийняття до їх реалізації не дозволяють скористатися тактичними перевагами, які пов’язані із скороченням поточних витрат, покращенням координування дій, підсиленням контролю та використанням наявних ситуаційних переваг: ресурсних (матеріальних, фінансових, людських), ринкових (цінових, конкурентних, маркетингових). Фінансове планування в цьому разі орієнтоване на впровадження більш жорстких заходів щодо управління дебіторами та кредиторами підприємства з метою забезпечення необхідного рівня поточної ліквідності та є короткостроковим.

Реалізація цих заходів дозволить на певний період часу зробити більш жорсткими фінансове планування та контроль за виконанням фінансових планів.

Жорстке дотримання процедури антикризового управління в сукупності з реалізацією вдало обраних стратегій такого управління дає можливість відновити ефективність діяльності підприємства і перейти до реалізації стратегій сталого розвитку.

Питання для самоконтролю

1. У чому полягає суть і стабільність розвитку?
2. Що таке функціонування і розвиток організації?
3. Які ви знаєте симптоми кризи, що наближається? Які причини кризи ви знаєте?
4. Які, на ваш погляд, можуть бути наслідки кризи для організації? Які види економічних криз ви знаєте?
5. Що собою являє фінансова криза?
6. Кризи і цикли, як вони пов’язані між собою?
7. Чи необхідне втручання держави в протікання криз?
8. Чи можна змінити циклічність криз на макрорівні?
9. Дайте визначення поняттю «система» і перелічіть її ознаки.
10. Перелічіть властивості систем і коротко поясніть їх.
11. Яка специфіка відкритих і закритих систем?

12. У яких галузях доцільно формувати детерміновані і стохастичні системи?
13. У чому різниця між системним, комплексним і аспектним підходами?
14. Що таке стійкість систем? Які види стійкості ви знаєте?
15. У чому полягає зміст керованості систем?
16. Як би ви відобразили кібернетичну систему управління?
17. Що таке осциляції і флуктуації в теорії стійкості?
18. Яка роль комунікаційних процесів у стійкому розвитку корпорації?
19. Які є концепції управління акціонерними товариствами?
20. Охарактеризуйте учасників процесу корпоративного управління.
21. Поняття моделі корпоративного управління та їх види.
22. Порівняльний аналіз моделей корпоративного управління

Тестові завдання для самоконтролю

1. Корпорація – це:

а) юридична особа, що веде підприємницьку діяльність, має право набувати ресурсів, виробляти і продавати продукцію, надавати кредити і брати в борг, виступати в суді, як позивачем, так і відповідачем;

б) добровільне об'єднання юридичних і фізичних осіб з метою ефективного управління колективною власністю відповідно до національного законодавства;

в) підприємницька організація, що володіє розвиненою організаційною структурою, розвиненими господарськими зв'язками, широким діапазонів видів діяльності, штатом професійних керівників;

г) тимчасове статутне об'єднання підприємств для досягнення його учасниками певної спільної господарської мети (реалізації цільових програм, науково-технічних, будівельних проектів тощо).

2. Відомі такі типи корпоративних об'єднань:

а) картель, корнер, синдикат, трест, союз, асоціація;

б) концерн, консорціум, фінансово-промислові групи;

в) конгломерат, холдинг, франчайза;

г) всі відповіді вірні.

3. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» в Україні визначає корпоративне управління як:

а) систему відносин, яка визначає правила та процедури прийняття рішень щодо діяльності господарського товариства та здійснення контролю, а також розподіл прав і обов'язків між органами товариства та його учасниками стосовно управління товариством;

б) це система взаємовідносин між власниками (акціонерами) та органами державного регулювання діяльності корпорацій щодо управління його діяльністю;

в) систему, за допомогою якої спрямовують та контролюють діяльність господарського товариства для досягнення його учасниками певної спільної господарської мети (реалізації цільових програм, науково-технічних, будівельних проектів тощо);

г) систему управління яка виступає тією організаційною моделлю, яка дає

можливість підприємству належним чином представляти і захищати інтереси своїх інвесторів.

***4. Класифікація стандартів корпоративного управління включає*:**

а) міжнародні стандарти;

б) міжнародні стандарти, національні стандарти, стандарти корпорацій;

в) стандарти корпорацій;

г) вірна відповідь а і в.

5. Які є сучасні моделі корпоративного управління:

а) англо-американська, японська, англійська;

б) англо-американська, японська, західноєвропейська (німецька);

в) японська, європейська, західноєвропейська (німецька);

г) західноєвропейська (німецька), японська, англійська.

6. Систему корпоративної етики в компаніях складають наступні елементи:

а) документація етичного характеру: кодекс етики або інші документи про цінності компанії;

б) інфраструктура корпоративної етики: посади, функціональні обов'язки, спеціальні організаційні структури і лінії комунікації;

в) письмово зафіксовані стратегії, програми, що реалізовуються у сфері корпоративної етики.

г)всі відповіді вірні.

7. Акціонерне товариство може бути створене шляхом:

а) заснування;

б) злиття;

в) заснування або злиття, поділу, виділу чи перетворення підприємницького товариства, державного, комунального та інших підприємств у акціонерне товариство;

г) поділу.

8. Акціонерне товариство зобов'язане скликати загальні збори:

а) не рідше ніж раз на місяць;

б) щороку;

в) не рідше ніж раз на квартал;

г) щотижня.

9. Річні загальні збори акціонерного товариства проводяться не пізніше:

а) 30 грудня наступного за звітним року;

б) 30 травня наступного за звітним року;

в) 30 квітня наступного за звітним року;

г) 30 вересня наступного за звітним року.

10. Суть антикризового управління виражається в таких положеннях:

а) кризи можна передбачати, очікувати і викликати;

б) кризи у визначеній мірі можна прискорювати, випереджати, відсувати;

в) до криз можна і необхідно готуватися;

г) всі відповіді вірні.

Завдання до самостійної роботи

Питання для обговорення

1. Чим обумовлена поява загальноприйнятих стандартів корпоративного управління?
2. В чому полягають міжгалузеві особливості систем корпоративного управління?
3. Які особливості формування української моделі корпоративного управління?
4. В чому полягає проблема суперечності інтересів власників і менеджерів корпорації?

Управлінська ситуація

Вихідні дані про акціонерне товариство.

Відкрите акціонерне товариство «Світанок» створено в процесі перетворення орендного підприємства з метою приватизації.

Голова наглядової ради доповів присутнім акціонерам, що наглядова рада працює всього рік і за цей період провела чотири засідання, на яких заслуховувались звіти голови та членів правління про стан фінансово-господарської діяльності товариства. Неодноразово, в рішеннях наглядової ради зверталася увага правління на досить низький розмір заробітної плати працівників та на окремі збиткові види діяльності. Після доповіді, голова наглядової ради оголосив акціонерам заяву про свою відставку з посади голови наглядової ради.

Збори своїми рішеннями затвердили звіти та розподіл прибутку ПАТ: фонд виплати дивідендів – 25%, резервний фонд – 5%, фонд розвитку – 40% та фонд матеріального заохочення – 30%. Голова правління інформував акціонерів, що по питанню №5 порядку денного, правління вносить пропозицію про створення дочірнього підприємства на базі структурного підрозділу ПАТ по переробці зерна та делегувати правлінню повноваження по затвердженню його статуту.

Один із акціонерів виступив із запереченням пропозиції правління щодо створення дочірнього підприємства, оскільки в порядку дня відсутнє питання «створення дочірнього підприємства», тому збори не вправі приймати таке рішення. Збори акціонерів простою більшістю присутніх прийняло рішення про створення дочірнього підприємства та делегувало правлінню повноваження по затвердженню його статуту.

При розгляді питання шостого порядку дня збори задовольнили відставку голови наглядової ради і обрали простим голосуванням, за рекомендацією правління, нового голову наглядової ради. В зв’язку із закінченням терміну дії контракту з діючим головою правління, акціонерам було запропоновано обрати нового голову правління. Правлінням рекомендовано продовжити контракт з діючим головою правління. Один із акціонерів фізичних осіб, в минулому керівник середньої ланки товариства запропонував на посаду голови правління

свою кандидатуру, коротко виклав свою програму, в якій професійно визначив подальші шляхи діяльності товариства, його реструктуризацію та забезпечення прибуткової діяльності. Претендент на посаду голови правління висловив критичні зауваження в адресу діючого правління з приводу недолугої кадрової політики, оновлення основних виробничих фондів, впровадження новітніх технологій, розбазарювання коштів, тощо.

За результатами голосування, більшість голосів отримав діючий голова правління. Альтернативну кандидатуру підтримали тільки акціонери юридичні особи (8,5 %) та акціонери фізичні особи у більшості випадків бувші працівники товариства та пенсіонери (11 %).

Питання для обговорення.

1. Чи є правомірним рішення правління товариства щодо призначення реєстраційної комісії?
2. Чи входить до компетенції правління товариства приймати рішення щодо головуючого на зборах акціонерів?
3. Хто повинен відкривати загальні збори акціонерів?
4. Які документи повинні отримувати акціонери при реєстрації?
5. Чи є законним рішення зборів про створення дочірнього підприємства?
6. Чи можуть збори акціонерів делегувати повноваження правлінню товариства щодо затвердження статуту дочірнього підприємства?
7. Чи правильно звільнений голова наглядової ради?
8. Який порядок обрання голови наглядової ради акціонерного товариства?



Практичні завдання

Завдання 1. Прийнято рішення про заснування акціонерного товариства. Засновниками була організована відкрита підписка на акції, результати якої характеризуються такими даними:

– номінальна вартість акції – 100 грн; курс емісії – 110%;

– кількість акцій, які підлягають розміщенню, – 10000 шт.;

– накладні витрати, пов’язані їх заснуванням товариства, – 12000 тис. грн;

– на момент скликання установчих зборів АТ було сплачено 50% номінальної вартості акцій.

Чи буде засноване АТ? Який вигляд матиме перший розділ пасиву балансу АТ за умови його реєстрації?

Завдання 2. Трьома фізичними особами (А, Б і В) прийнято рішення про заснування товариства з обмеженою відповідальністю. Формування стартового капіталу ТОВ характеризується такими даними:

– зазначена в установчих документах частка окремих учасників у статутному капіталі становить: А – 50%, Б – 30%, В – 20%;

– на момент реєстрації ТОВ учасник А вніс 20 тис. грн, що становить 40% його частки в статутному капіталі; учасник Б – 50 тис. грн, а учасник В – 15 тис. грн.

Навести всі позиції першого розділу пасиву балансу наново створеного ТОВ.

Завдання 3. Скласти схему підпорядкованості та взаємодії виборних органів акціонерного товариства з основними управлінськими та виробничими підрозділами акціонерного товариства. Відобразити практику регулювання конфліктів інтересів у акціонерному товаристві, з діяльністю якого Ви знайомі.

Завдання 4. Скласти схему підпорядкованості та взаємодії виборних органів акціонерного товариства з основними управлінськими та виробничими підрозділами акціонерного товариства. Відобразити практику регулювання конфліктів інтересів у акціонерному товаристві, з діяльністю якого Ви знайомі.

Завдання 5. Проаналізувати позитивні та негативні сторони організаційної структури акціонерного товариства, з діяльністю якого Ви знайомі та обґрунтувати доцільність її перебудови. Охарактеризувати нормативне регламентування взаємодії, повноважень та відповідальності. Розробити план впровадження нової організаційної структури.



Рекомендована література: 1, 2, 4, 8.

2

Змістовий модуль 2
ОСНОВНІ ДОМІНАНТИ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ

Мета вивчення: засвоєння основ сучасного корпоративного антикризового управління і його складових; набуття знань щодо процедур антикризового управління та вмінь застосування відповідних фінансових показників.

План

2.1 Конкурентоспроможність, адаптація і гнучкість корпорації.
2.2 Мета і місце маркетингу в антикризовому управлінні.
2.3 Сутність антикризового фінансового управління.
2.4 Тотальне управління грошима в системі збереження корпоративних інтересів.

Основні терміни та поняття: адаптація, гнучкість, грошовий потік, конкурентоспроможність, маркетинг, маркетингові стратегії, концепція ТСМ.

2.1 Конкурентоспроможність, адаптація і гнучкість корпорації

Протікання економічних процесів у часі носить динамічний характер, що зумовлює в умовах гострої конкуренції акціонерним товариствам швидко адаптуватися до мінливих умов зовнішнього і внутрішнього середовища. Навіть протягом нетривалого періоду обсяги споживання дуже динамічні. У цих умовах виграє (а в наших умовах виживає) та компанія, яка швидше інших пристосується до реалій часу й адаптується до нових незвичних умов.

Одним з головних недоліків усього попереднього етапу розвитку промислового комплексу варто вважати низьку здатність більшості підприємств досить швидко і з мінімально необхідними капітальними вкладеннями реагувати на потреби ринку.

У сформованій ситуації одне з природних і найбільш ефективних і швидких напрямків подальшого розвитку промисловості – підвищення ступеня адаптації і гнучкості підприємств до потреб ринку. Не володіючи високою гнучкістю, корпорації не мають можливості широко використовувати застосовувані в усьому світі передову техніку і прогресивні технології, впровадження яких у діюче виробництво майже неможливе через необхідність не часткової, а майже повної заміни всієї системи основних виробничих фондів.

Негнучке виробництво не дає можливості розвитку інтелектуального потенціалу корпорації. Висококваліфікований потенціал працівників наукових, конструкторських і технологічних працівників у силу низької дієздатності виробничо-технічної бази підприємств у цілому і до змін і саморозвитку у своїй структурі зокрема, виявляється непотрібним, втрачає кваліфікацію. Тим самим гальмується науково-технічний прогрес у галузі, що негативно відбивається на конкурентоспроможності продукції.

Відсутність у корпорації необхідної в умовах ринку гнучкості і як наслідок – низька споживча вартість продукції істотно обмежують можливості корпорації мати достатні фінансові ресурси, у тому числі і валютні, необхідні для придбання нової техніки і технологій для забезпечення безупинного процесу простого і розширеного відтворення.

Таким чином, підвищення ступеня гнучкості корпорацій до потреб ринку в даний час є гарантом їхньої виживаності, можливості безкризового існування і подальшого успішного розвитку.

Потреба в гнучкості виробництва викликана нинішньою господарською практикою підвищення конкурентоспроможності продукції при найменших витратах, вимогами виживаності підприємств. Вікова тенденція концентрації виробництва була пов'язана з «економією на масштабах». Однак за останні десятиліття в зв'язку з неухильним ростом номенклатури продукції і темпів її відновлення характер промислового підприємства став мінятися. Прискорення організації запуску нової продукції в сучасних економічних умовах виступає як найважливіший інструмент задоволення запитів споживача. У зв'язку з цим для підприємств і стає важливим виробництво різних видів виробів при постійному освоєнні нових сфер діяльності. *Гнучкість до потреб ринку стала головним фактором виживання корпорації в конкурентній боротьбі*.

Гнучкість – можливість переорієнтації виробничої системи без корінної зміни матеріально-технічної бази. Гнучкість об'єкта – внутрішньо притаманна йому властивість реагувати на зовнішні впливи (середовище) без корінних структурних змін.

Ці і цілий ряд інших визначень поняття «гнучкість» свідчать про те, що під нею найчастіше розуміється властивість, що характеризує можливість переорієнтації системи, тобто пристосування її до навколишнього середовища. Більшість дослідників вважають, що в умовах ринкової економіки гнучкість і адаптивність виробничої системи – неодмінна умова підвищення ефективності виробництва.

Гнучкість потенціалу корпорації – властивість підприємства переходити з одного працездатного функціонального стану в інший з мінімальними втратами і витратами при виконанні чергового завдання чи нової функції.

Необхідно виділити здатність виробничого потенціалу реагувати на зміну параметрів вихідної сировини і матеріалів, на зміну конструкторсько-технологічних характеристик продукції й обсягів її виробництва. Разом з тим можливості виробничого потенціалу залежать від здатності його елементів до саморозвитку, від рухливості зв'язків між ними, нарешті, від реакції на зовнішні впливи.

Різні види гнучкості знаходяться в складних взаємозалежностях, що здебільшого не є прямими. Тому досягнення максимальних результатів можливе при виборі оптимального ступеня гнучкості системи з обліком усіх факторів, що впливають на неї.

Перша група гнучкості – тверда технологія виробництва, при якій технологічне устаткування призначене для виготовлення однієї деталі.

Друга група, – технологія виробництва, що перебудовується, при цьому устаткування при заміні окремих його компонентів чи зміні компонування може використовуватися для виготовлення нового виробу чи строго фіксованої групи виробів.

Третя група, – переналагоджувані технологічні процеси і відповідне устаткування, призначене для одночасного випуску групи деталей.

Четверта група гнучкості – гнучка технологія виробництва й устаткування, пристосовані для високого рівня автоматизації.

Третя і четверта групи називаються також програмувальними, тобто при переході з одного об'єкта виробництва на інший міняються порядок і програма дій.

Крім того, «ступінь гнучкості» іноді характеризують виробничим потенціалом, вираженим кількістю затрачуваного часу і кількістю необхідних додаткових витрат при переході на випуск нової номенклатури деталей, а також розмаїтістю цієї номенклатури і розрізняють *два види гнучкості*:

- тактичну (короткострокову) і
- стратегічну (довгострокову).

Перша характеризується обсягом зусиль і засобів, необхідних для переходу з виробництва одного виду деталей на інший відповідно до поточної виробничої програми; друга – повним обсягом заходів, необхідних для перекладу виробництва на випуск нової продукції при зміні виробничої програми, і тими кількісними і якісними змінами виробничих потужностей, що при цьому вимагаються.

Неважко бачити, що всі розглянуті показники гнучкості виробництва стосуються головним чином технологічних виробничих систем типу гнучкого автоматизованого виробництва (ГАВ) і т.п. їхня гнучкість, безперечно, впливає на мобільність підприємства, але не може її характеризувати в цілому. Крім того, показники гнучкості, як правило, виміряються у відносних величинах. У такому вигляді вони зручні для порівняння систем і в прогнозуванні тенденцій їхнього розвитку, у той же час використання відносних показників у якості першої і неодмінної умови приводить до встановлення критерію чи граничного значення гнучкості, визначення яких завжди поєднано з практично нерозв'язуваними складностями.

Існує два основних критерії для розкриття гнучкості корпорації:

− для оцінки результатів діяльності корпорації в даному періоді, тобто для одержання техніко-економічних показників (результат для відновлення);

− для визначення взаємозв'язку корпорації із зовнішнім середовищем, тобто здатності корпорації планувати і прогнозувати процес свого розвитку для відновлення (здатність до відновлення)

− допускає безліч повторюваних циклів і показує можливість розвитку корпорації усередині циклу (одержання визначеного економічного результату, що дозволяє корпорації фінансувати поточні і перспективні сфери діяльності) і його переходу з одного циклу в інший. Вироби, освоєні в поточному циклі (допустимо, у циклі 1), дозволяють одержати визначений економічний

результат у наступному циклі (допустимо, у циклі 2), що забезпечує виживаність і гнучкий розвиток підприємства;

− може бути розділена на три частини і дозволяє здійснити діагностику й оцінку гнучкого розвитку корпорації поточного періоду, довгострокове і стратегічне планування майбутніх періодів.

У загальному вигляді завдання оцінки гнучкості корпорації можна представити схемою як передавальну функцію системи автоматичного

Щоб зробити наступний крок у напрямку оцінки гнучкості підприємства (моделі гнучкості), необхідно відповісти на питання: що таке вхід у систему і вихід з неї, тобто які основні первинні показники можуть і повинні входити в кожну складову схеми і який між ними існує економічний взаємозв'язок? Кількість таких показників повинна бути, з одного боку, мінімальною, з іншого боку – достатньою, щоб відобразити основні стани підприємства і мати реальне економічне наповнення і зміст.

Для частини формули, що описує стійкість до відновлення, складовими можуть стати величина активів і власних засобів, чистий прибуток і напрямки її використання, обсяг продажів, витрати на виробництво і реалізацію.

Для частини формули, що описує здатність до відновлення, складовими можуть стати час перебування виробів у різних стадіях НДОКР і освоєнні, виробництві й реалізації, номенклатура виробів, потрібна приблизно чи потрібна на ринку.

Гнучкість системи управління персоналом.

Для всіх організацій, управління людьми має першорядне значення. Без професійно підготовлених і раціонально розставлених фахівців жодна організація не зможе вижити і досягти своїх цілей. Це положення є основним у концепції стійкого розвитку підприємства й антикризового управління.

Ефективність усієї системи управління найчастіше визначається і забезпечується активною, творчою діяльністю фахівців. Керівник (менеджер), що спирається на професійні знання фахівців, їхній досвід, як правило, домагається успіху в досягненні поставлених цілей з меншими витратами матеріальних фінансових і трудових ресурсів.

До персоналу звичайно відносять весь обліковий склад організації, підприємства, установи.

Управління персоналом – це сукупність цілеспрямованих дій начальницького складу організації і структурних підрозділів з керівництва підлеглими, спрямованих на досягнення поставлених загальних і специфічних цілей фірми. Ці дії включають:

– визначення потреби в персоналі відповідно до мети і можливостей організації;

– планування роботи з персоналом (залучення, добір, підбір і вивільнення);розміщення і розподіл персоналу, його використання;

– дослідження, оцінку й атестацію персоналу;

– ротацію персоналу;

– рух у системі управління;

- планування і реалізацію кар'єри;
- розвиток персоналу;
- підвищення кваліфікації і перекваліфікацію;
- нагромадження і передачу досвіду;
- мотивацію і стимулювання персоналу;
- створення сприятливих умов для ефективної діяльності і відпочинку.

Гнучке антикризове управління персоналом допускає не тільки формальну організацію роботи з персоналом (планування, добір, підбір, розміщення і т. п.), але й сукупність факторів соціально-психологічного, морального характеру – демократичний стиль управління, турботливе відношення до нестатків людини, врахування її індивідуальних особливостей.

Іншим стратегічним напрямком гнучкого управління персоналом є розробка й удосконалювання *професіограм,* тобто визначення комплексу якостей, якими повинен володіти співробітник, що претендує на дану посаду [7]. В основі професіограм, моделей чи посад, лежить облік майбутніх потреб у персоналі тієї чи іншої професії необхідної кваліфікації в зв'язку зі змінюваною стратегією розвитку фірми. Важливим елементом гнучкості в даному випадку є освоєння суміжних спеціальностей з такою ж за рівнем кваліфікацією.

Стратегічним завданням гнучкого управління персоналом є також *психологічна й антистресова підготовка персоналу,* його комунікабельність і готовність працювати спільно в неординарних, критичних умовах, пов'язаних з підвищеними нервовими і фізичними навантаженнями, коли авторитет, гроші, сила і закон можуть втратити те значення, що вони мали в звичайних умовах.

2.2 Мета і місце маркетингу в антикризовому управлінні

Головний принцип маркетингу – орієнтація на споживача і його потреби, їхнє формування і максимальне задоволення. Реалізація цього принципу у всіх сферах виробничо-господарської діяльності здійснюється через менеджмент. Маркетингова концепція на відміну від збутового підходу виходить з потреб ринку і бажань покупця, на які орієнтується компанія. Це означає:

− по-перше, дана концепція відштовхується від вже існуючого і цілком сформованого ринку, концентруючись на потребах конкретних покупців;

− по-друге, маркетингова діяльність повинна координуватися через відповідні організації;

− по-третє, маркетингова діяльність повинна бути спрямованою на досягнення цілей цих організацій.

Таким чином, *суть маркетингової концепції можна сформулювати так: компанія координує всі дії, що будуть сприяти задоволенню потреб покупця, і здобуває для себе прибуток, створюючи і підтримуючи в покупцеві стан задоволеності.*

Основна мета маркетингу – визначити величину попиту на конкретний товар, виражену в показниках обсягу продажів і його частки на ринку, і

засобами маркетингу сприяти його досягненню. Інакше кажучи, завдяки саме маркетинговій концепції компанія одержує заплановані доходи (досягає мети). Основна мета менеджменту – забезпечити стійкий розвиток організації в досягненні її місії і цілей шляхом використання властивих менеджменту засобів впливу на людей для їхньої взаємодії в спільній виробничо-господарській діяльності.

При дослідженні організації як цілісної соціально-економічної системи (корпорації, компанії, фірми) співвідношення маркетингу і менеджменту розглядається як частина цілого. У той же час маркетинг може бути системою управління самостійною функціональною організацією – маркетинговим центром, агентством, консультативною організацією. Зазначене розмежування має формальну сторону [2].

Зниження витрат і рівень ефективності, достатній для розвитку організації. Інакше кажучи, за допомогою маркетингу виробничо-господарські організації комплексно вирішують проблеми споживача (замовника). Ефективність маркетингу – у послідовності дій і комплексному використанні принципів, методів і засобів маркетингового впливу і маркетингової інформації зі стадій відтворювального процесу.

Зазначені особливості дозволяють розглядати маркетинг як важливу умову й істотний резерв антикризового менеджменту. В антикризовому менеджменті, особливо на стадії пошуку шляхів виходу з економічної кризи, істотне значення може мати комплексний характер використовуваних у процесі маркетингу засобів і методів виявлення ринкових можливостей організації, її сильних і слабких сторін, а також комплексний аналіз великої інформації про динаміку соціально-економічних процесів. Тому важливо розглянути характерні риси і практику застосування маркетингових засобів впливу на функціонування організації.

Засоби маркетингу являють собою сукупність факторів, об’єднаних поняттям *«комплексмаркетингу»:*

– товар – вироби і послуги, пропоновані споживачу;

– ціна – грошова сума, що відповідає цінності товару для покупця;

– методи розподілу, що роблять товар доступним для споживача (покупця);

– комунікації – система сприяння споживачам в ухваленні рішення про придбання товару (реклама). Використання комплексу маркетингу стосовно до конкретного продукту і ринку, а також розробка варіантів їхньої взаємодії дозволяють з’ясувати маркетингові можливості організації і ринкові небезпеки як базову інформацію для вироблення цілей і стратегії поведінки організації на ринку.

При оцінці маркетингових можливостей головними ринковими об’єктами виступають попит, пропозиція і ціна, взаємозв’язок яких відтворює чинність економічного закону попиту та пропозиції, а саме збалансованість за обсягом, структурою і спряженість у часі.

Виробляючи антикризову політику, маркетинговий менеджер спирається на внутрішні фактори організації:

– виробничо-технологічні особливості;
– ресурсний потенціал;
– характер внутрішньої атмосфери;
– рівень розвитку компонентів менеджменту: прогнозування, планування, інформаційне забезпечення, мотивацію персоналу, процеси централізації і децентралізації, інтеграції і диверсифікованості управління, організаційні структури управління і контролю.

Аналіз ринкових можливостей організації здійснюється з використанням факторів маркетингового середовища і, насамперед, мікросередовища, у якому функціонує організація.

У кризових умовах винятково важлива надійність партнерів і постачальників, формування нових і підтримка діючих зв'язків і контактів зі споживачами. Особливу значимість мають стратегії конкурентів, їх переваги, логіка поведінки на конкретному ринку (товарному, інвестиційному, фінансовому, ресурсному). Об'єктом маркетингових досліджень і аналізу виступають також об'єктивні економічні тенденції розвитку: науково-технічні, демографічні, соціальні, політичні, культурні процеси, стан яких робить в умовах кризи активний вплив на ринкову ситуацію.

Ключовою функцією антикризового маркетингу виступає моніторинг зовнішнього середовища організації для уловлювання сигналів, що свідчать про погрозу погіршення становища організації на ринку, втраті конкурентоспроможності, зниженні платоспроможності і керованості чи навпаки, про можливості прогресивних зрушень, що відкриваються в окремих сферах діяльності.

Ключові маркетингові стратегії антикризового управління.

Стратегія підприємства, як відомо, – це комплексний план досягнення місії організації, а стратегія управління являє собою господарську політику, розроблену на основі передбачення майбутнього розвитку, характеру і наслідків виробничо-господарської діяльності шляхом визначення і прогнозування результатів, потрібних ресурсів, засобів і методів менеджменту. Стратегія управління в умовах ринкових відносин розглядається як могутній управлінський інструмент, за допомогою якого сучасна організація протистоїть умовам, що змінюються, насамперед агресивного зовнішнього середовища.

З усіх стратегій основних підсистем організації виділяється одна ключова стратегія (продуктово-маркетинговій), за допомогою якої задається й істотно детермінується весь процес розробки інших приватних стратегій організації, а також її корпоративної стратегії, в цілому.

Таку логіку побудови стратегії можна назвати *логікою* первинного *виділення ведучої ключової стратегії-підсистеми* з наступною похідною побудовою на її основі всіх інших стратегій-підсистем, а також корпоративної стратегії як системи в цілому.

Стратегія в маркетингу – більш стійкий інструмент, ніж мета, тому що служить умовою, що забезпечує реалізацію цілей і місії організації. Мета ж маркетингу більш динамічна і піддана коректуванню в залежності не тільки від стадій антикризового управління, але й від кон'юнктури ринкового попиту, що змінюється, цін, інфляційних та інших процесів. З огляду на комплексний характер засобів маркетингу, а також логічну послідовність їхнього використання в маркетинговому циклі, будь-яка маркетингова стратегія розглядається як багатоаспектна. Зміст стратегії маркетингу збагачується в міру її просування по стадіях маркетингової діяльності. Типовими для маркетингового циклу, як правило, вважають чотири стадії:

- аналіз і оцінка ринкових і маркетингових можливостей організації;
- добір цільових ринків;
- розробка комплексу маркетингу;
- розробка і реалізація маркетингових програм.

Маркетингова інформація і маркетингові рекомендації розглядаються як базова інформація до прийняття антикризових управлінських рішень, спрямованих на стабілізацію і вихід організації з кризи [2].

Маркетингові програми включають заходи, які варто виконати організації для стабілізації ситуації на ринку і з виходу з кризи неплатоспроможності (некерованості, неконкурентоспроможності). Маркетингові антикризові програми можуть бути частиною стратегічного і тактичного плану організації з виходу з кризи чи антикризового бізнес-плану. Пріоритетними в антикризовому маркетингу є стратегії просування товарів на нові ринки, зміцнення становища на старих ринках, диверсифікованості.

Всі інші стратегії ранжируються і можуть служити напрямком тактичних дій на більш коротких проміжках часу. Найчастіше в кризових умовах розробляється середньострокова стратегія до трьох років. Будь-яка стратегія маркетингової діяльності реалізується в конкретній програмі.

При виборі маркетингової стратегії істотну допомогу менеджеру може зробити виділення ознак і класифікація стратегій. Особливість даної класифікації полягає у виділенні ознак, що комплексно характеризують не тільки майбутнє становище організації на ринку, але й шляхи його досягнення.

Ознаки, що визначають характер виробничо-господарської діяльності, її функціональне призначення, мають інтеграційний характер і формують соціально-економічну й організаційно-правову базу для розробки реальної маркетингової стратегії організації.

Вид і масштаб ринку визначають поведінку організації в досягненні стійкого ринкового становища: розширення і поглиблення ринку, просування товару на нові ринки, стратегія конкурентних переваг. Критерієм такої оцінки виступає частка продукції організації на ринку і її абсолютна і відносна величини.

Найчастіше як методологічний принцип у даному процесі виступає життєвий цикл товару: виведення на ринок, стратегія розширення ринку, ріст продажів (стратегія проникнення вглиб ринку), зрілість і стабілізація (стратегія

освоєння своєї частин на ринку), занепад (стратегія підвищення рентабельності).

Відповідно до зміни стратегії змінюються пріоритети засобів маркетингу.

На стадії виведення товару на ринок організація має невелику кількість покупців, найбільш підготовлених і готових заплатити високу ціну за новий товар. Обсяг продажів невеликий, і при високій ціні прибуток невисокий.

Реклама спрямована на повідомлення про переваги товару для потенційних покупців, кількість конкурентів невелика, витрати на маркетинг високі. На кожній стадії життєвого циклу товару змінюються і засоби маркетингу, що мають особливий характер, що і приймається до уваги при формуванні антикризових програм. Природно, при стійкій ринковій ситуації стратегії, виділені за пріоритетами засобів маркетингу, можуть виконувати роль самостійної стратегії чи конкурентної переваги. Наприклад, стратегія підвищення цін чи стратегія фірмового товару.

Ринкова кон'юнктура впливає на стратегію попиту та пропозиції, тобто вплив на виробника.

Особливості попиту дають підставу для використання ряду стратегій ринкової політики організації. Стимулююча стратегія попиту використовується для залучення споживачів до покупки товару (послуги), коли інтерес до пропонованого товару знижується. Креативна (творча) стратегія використовується, коли потенційні потреби варто перетворити в реальний попит. Підтримуюча стратегія використовується в умовах стійких ринків для підтримки попиту і частки ринку. На думку закордонних експертів, правомірна і протидіюча стратегія, реалізована в інтересах окремих суб'єктів ринку для зменшення нераціонального попиту.

Ринкова поведінка як ознака виділення стратегії спирається на ряд характеристик організації:

- розміри,
- галузеву приналежність,
- охоплення ринку,
- передбачувані види на прибуток,
- конкурентні переваги.

Ключовими ознаками тут виступають розміри організації, вид продукції і тип ринку. Головна особливість стратегії ринкової поведінки дрібних фірм полягає в гнучкості, адаптивності, що дозволяє ефективно діяти при невеликому ресурсному потенціалі, але з високопрофесійним персоналом. На думку закордонних маркетологів, дрібні фірми, що роблять два-три види товарів високої якості, що відповідає потребам цільової групи покупців, реалізують стратегію «хитрих лисиць». Стратегію, що одержала назву «сірі миші», реалізують дрібні фірми, що виконують будь-які замовлення, що не забезпечують високої якості й орієнтовані на швидке одержання і вилучення прибутку. Такі стратегії можуть мати місце в системі ринкових відносин, що розвиваються в Україні.

Для організацій середнього розміру, з досвіду іноземних дослідників, характерна стратегія ринкових ніш, чи патентна, що допускає ретельний вибір сегмента ринку і способу поведінки організації, що має значення для даного сегмента. Використовується також інноваційна поведінка. Фірми-новатори працюють в умовах високого ризику, у галузях, де потрібний науковий і технологічний прорив. Стратегія вибору сегмента ринку, використовувана для даних умов, зумовлює необхідність всебічного дослідження потреб, встановлення тісних зв'язків зі споживачем. Стратегія інтенсивного маркетингу здійснюється для формування попиту і стимулювання збуту за допомогою комплексу засобів. рішень при виборі оптимального у певному значенні варіанта нового товару, стратегії і тактики його збуту.

Процес відновлення виробництва доцільно розглядати у вигляді загальної організаційної моделі. Організаційна модель виробництва повинна виступати не метою, а інструментом, за допомогою якого відображають процеси, що відбуваються.

У дійсності роль і значення маркетингової концепції управління значно ширше. Вона являє собою тип мислення керівників і всього персоналу організації. Специфіка такого підходу – в орієнтації всієї діяльності організації, її персоналу і процесів управління на кінцеві результати організації: якість, результативність, ефективність, конкурентоспроможність. Величина і динаміка даних характеристик визначається ринковими можливостями організації і ринкових умов.

Орієнтація розвитку організації на кінцеві результати підсилює роль управління процесами послідовного проходження виробничого результату (продукту) через усі стадії відтворення. На стадії звертання відбувається перевірка результатів виробництва на суспільну корисність, на стадії споживання – управління процесом реалізації результату. При цьому повинні бути враховані усі витрати звертання і доведення продукту до споживача. Функції маркетингу полягають у дослідженні і формуванні його засобами організаційно-економічних умов здійснення відтворювальних процесів, забезпечуючи їхню безперервність,

Таблиця 2.1 – Класифікація маркетингових стратегій в антикризовому управлінні

Ознака	Види стратегії
1. Маркетингове середовище	Інтеграційні стратегії: макроекономічна; зовнішньоекономічна; регіональна; виробничої сфери і невиробничої сфери; міжгалузева і галузева
2.Функціональне призначення	Стратегії факторів виробництва: виробничих, інвестиційних, інноваційних, фінансових, трудових й інформаційних
3. Розвиток організації	Антикризова стратегія: запобігання неспроможності, вихід із кризи, ліквідація її наслідків
4, Вид і масштаб ринку	Ринкова стратегія: розширення ринку, проникнення вглиб ринку, просування товару на нові ринки, конкурентні переваги

5.Пріоритет засобів маркетингу	Товарна стратегія: диференціація профілюючого товару, диверсифікованість. Цінова стратегія: підвищення/зниження цін, цінова кон'юнктура. Фірмова стратегія: фірмового товару, іміджу, сервісу, стилю і дизайну. Рекламна стратегія: інформування про переваги товару, переконання, мотивація, нагадування
6. Ринкова кон'юнктура	Стратегія попиту та пропозиції: стимулююча, креативна, що підтримує, протидіюча
7. Ринкова поведінка	Стратегія дрібних організацій: копіювання продуктів ведучих фірм, пристосування до потреб, інтеграція з більш великими організаціями Стратегія середніх організацій: патентна -ринкових ніш, інноваційна, інтенсивного маркетингу. Стратегія великих фірм: широке проникнення, «зняття вершків»

Кожна людина, бажаючи поліпшити свої транспортні можливості шляхом придбання особистого транспорту, в принципі може це зробити, купити автомобіль, мотоцикл чи велосипед.

В другому випадку, мається на увазі конкуренція видів товарів визначеного роду, скажемо, вибір між різними типами велосипедів.

Нарешті, у третьому випадку мається на увазі вибір марки товару відповідного типу. Виробник повинен мати уявлення про всі різновиди конкуренції і її носіїв – відповідних підприємствах і продукції, що випускається ними, щоб шляхом розробки і здійснення визначених заходів забезпечувати в чомусь переваги своєї продукції і її реалізацію на ринку. З цією метою необхідно вивчати конкурентів, досліджувати попит на товари, що випускаються ними і самим зацікавленим підприємством, організовувати розробку і виробництво (чи удосконалювання) конкурентоспроможної продукції.

Вивчення й аналіз конкуренції – одне з найважливіших завдань антикризової політики підприємства-товаровиробника в умовах ринкових відносин. Діяльність на ринку вимагає оцінки власних позицій як основи стратегічного планування й усунення своїх недоліків і слабких сторін у порівнянні з конкурентами. Інформація про конкурентів, яку необхідно збирати й аналізувати у вищевказаних цілях, велика і різноманітна; до того ж вона, природно, міняється в часі.

Першорядне значення мають і повинні бути зібрані дані про доходи підприємств-конкурентів і розвиток їхнього товарообігу, а також інформація про кадрове становище. Не менш важливі зведення про асортиментну політику і нові товари, насамперед, основні, а потім – доповнюючі асортимент. Дані про виробничу потужність, склад і якість машинного (верстатного) парку і ступені його завантаженості винятково значимі при визначенні власної політики цін.

2.3 Сутність антикризового фінансового управління

Антикризове управління фінансами – процес управління фінансово-економічними ризиками та фінансовою санацією підприємства з метою профілактики і нейтралізації фінансової кризи та забезпечення безперервної діяльності підприємства на основі використання системи специфічних методів та прийомів управління фінансами.

Діяльність з антикризового управління фінансами включає планування, реалізацію і контроль фінансових цілей, розроблення стратегій та заходів, спрямовані на попередження чи виведення підприємства з кризи.

Об'єктом антикризового управління фінансами є сукупність усіх фінансово-економічних ризиків, активи, капітал, фінансові потоки та вартість підприємства, яке перебуває у режимі антикризового управління.

Суб'єкти антикризового управління фінансами – фізичні чи юридичні особи, які за рішенням уповноважених органів (власників, суду, держави) уповноважені здійснювати комплекс робіт з антикризового управління фінансами.

Основною метою антикризового фінансового управління є швидке відновлення платоспроможності та фінансової сталості підприємства, що допоможе запобігти банкрутству. Для цього на підприємстві розробляють політику антикризового управління, реалізація якої передбачає:

1) періодичне дослідження фінансового стану для завчасного виявлення ознак розвитку кризи;

2) визначення масштабів кризового стану підприємства;

3) вивчення основних чинників, що зумовили розвиток кризи;

4) формування мети та підбір основних механізмів антикризового фінансового управління підприємством за зростання ймовірності банкрутства;

5) запровадження внутрішніх механізмів фінансової стабілізації підприємства;

6) вибір ефективних форм санації;

7) фінансове забезпечення ліквідаційних процедур за умови банкрутства підприємства.

Основну роль у системі антикризового управління відіграють внутрішні механізми фінансової стабілізації, досягнення якої передбачає такі етапи: усунення неплатоспроможності; відновлення фінансової сталості; розроблення адекватної фінансової стратегії для прискорення економічного зростання. Найдієвішими з практичного погляду є:

− оптимізація асортиментного портфеля шляхом вилучення збиткової продукції;

− удосконалення організаційної структури через реорганізацію або ліквідацію нерентабельних підрозділів;

− розроблення і впровадження програми скорочення витрат;

− підвищення ефективності управління активами підприємства.

Важлива роль при розробленні антикризової програми на підприємстві відводиться заходам маркетингової політики. Окрім того, в умовах кризи надзвичайно актуальним є забезпечення швидкого обігу капіталу. Однією з найпоширеніших причин низького рівня прибутковості підприємств є превалювання засобів виробництва, що мають низьку ліквідність, тобто є нерухомими. За ринкової економіки норма прибутку більшою мірою залежить від інтенсивності продажу, ніж від рівня ціни на кінцеву продукцію підприємства., Саме тому необґрунтовано високий рівень цін може сприяти розвитку та поглибленню кризи на підприємстві.

Якщо використання внутрішніх механізмів фінансової стабілізації не дало бажаного ефекту, а результати діагностики фінансового стану підприємства вказують на відсутність можливостей подолати кризу власними силами, постає питання про його санацію або ліквідацію.

Завдання та принципи антикризового фінансового управління.

Здійснення в країні ринкових реформ, високий рівень нестабільності чинників зовнішнього фінансового середовища та ряд інших причин зумовили дослідження цього напряму в управлінні підприємствами.

Специфіку антикризового фінансового управління характеризують двома тезами:

по-перше, – це комплекс профілактичних заходів, спрямованих на недопущення фінансової кризи: системний аналіз сильних та слабких сторін підприємства, оцінка ймовірності банкрутства, управління ризиками (виявлення, оцінка та нейтралізація), упровадження системи запобіжних заходів, тощо.

по-друге, – це система управляння фінансами, спрямована на виведення підприємства з кризи, зокрема за допомогою санації чи реструктуризації суб’єкта господарювання.

Головна мета антикризового фінансового управління є встановлення управління, яке здатне передбачати, попередити, подолати та знизити ймовірність виникнення фінансової кризи і одночасно утримувати фінансову стійкість та стабільний розвиток підприємства.

Розвиток антикризового фінансового управління підприємством визначається загрозою виникнення фінансової кризи, її масштабів, причин, факторів та її запобіганню. Об’єктивна природа виникнення фінансової кризи на підприємствах відображає не тільки закономірність її циклічного прояву, але і можливість її успішного вирішення. Антикризове фінансове управління є актуальним і необхідним, як в науковій сфері, так і в практичному застосуванні.

В сьогоднішніх умовах є декілька наукових підходів до визначення сутності антикризового фінансового управління. Перший науковий підхід формування сутності антикризового фінансового управління підприємством підтримують такі провідні українські дослідники, як О.О. Терещенко, І.О. Бланк та ін. О.О. Терещенко [14] розуміє поняття антикризового фінансового управління підприємством як застосування специфічних методів та прийомів управління фінансами, які дозволяють забезпечити безперервну

діяльність підприємств на основі управління зовнішніми та внутрішніми ризиками профілактики та нейтралізації фінансової кризи. Саме антикризове фінансове управління є необхідною складовою системи корпоративного управління й уможливлює реалізацію інноваційної моделі розвитку підприємства.

Такої ж думки, як і О.О. Терещенко, дотримується І. О. Бланк, який стверджує, що запобігання фінансовій кризі підприємства, ефективне її подолання і ліквідація негативних її наслідків забезпечується завдяки особливій підсистемі фінансового менеджменту, яка одержала назву «антикризове фінансове управління підприємством» і спрямована на нейтралізацію ризику його банкрутства. Вважаємо, що це є однією з задач антикризового фінансового управління, по перше тому що не завжди фінансова криза загрожує банкрутством. Криза може створити загрозу зниження прибутковості, виникнення збитків, зменшення ринкової вартості підприємств. Таким чином, запобігання банкрутства можна розглядати лише як одним із завдань антикризового фінансового управління.

Другий науковий підхід формування сутності антикризового фінансового управління підприємством підтримують такі науковці, як Р.І. Біловол, Л.О. Лігоненко. Вони вважають, що антикризове фінансове управління підприємством є підсистемою загального антикризового управління. Так, Р.І. Біловол [3] та Л.О. Лігоненко [7] стверджують, що антикризове фінансове управління слід розглядати, як одну із функціональних підсистем фінансового управління.

Отже, можна спостерігати наявність двох деталізованих наукових підходів до формування сутності антикризового фінансового управління, кожний із яких є правильним за своєю суттю, оскільки формує засади антикризового фінансового управління з використанням різної послідовності виділення за ними класифікаційних ознак підсистем та управління.

Антикризове фінансове управління підприємством є невід'ємною складовою управління сучасною корпорацією з певною сформульованої місією підприємства; перспективним баченням – важливою передумовою майбутнього зростання підприємства, вибору перспективних напрямів його розвитку і стратегічної концепції – визначенням основної мети підприємства.

Ефективність антикризового фінансового управління підприємством можливе лише тоді, коли менеджери будуть здатні передбачати та прогнозувати складні економічні явища. Досягти поставлених цілей можна при гнучкому підході до процесу управління. Ресурси мають розподілятися відповідно до антикризових пріоритетів.

Основою антикризового фінансового управління є його *завдання, функції та принципи*.

Завдання антикризового фінансово управління корпорацією (рис. 2.1) – завчасне застосування специфічних методів та прийомів управління фінансами, а також діагностика фінансового стану підприємства дозволяють забезпечити

безперервну діяльність підприємств на основі управління зовнішніми та внутрішнім ризиками та нейтралізації кризи.

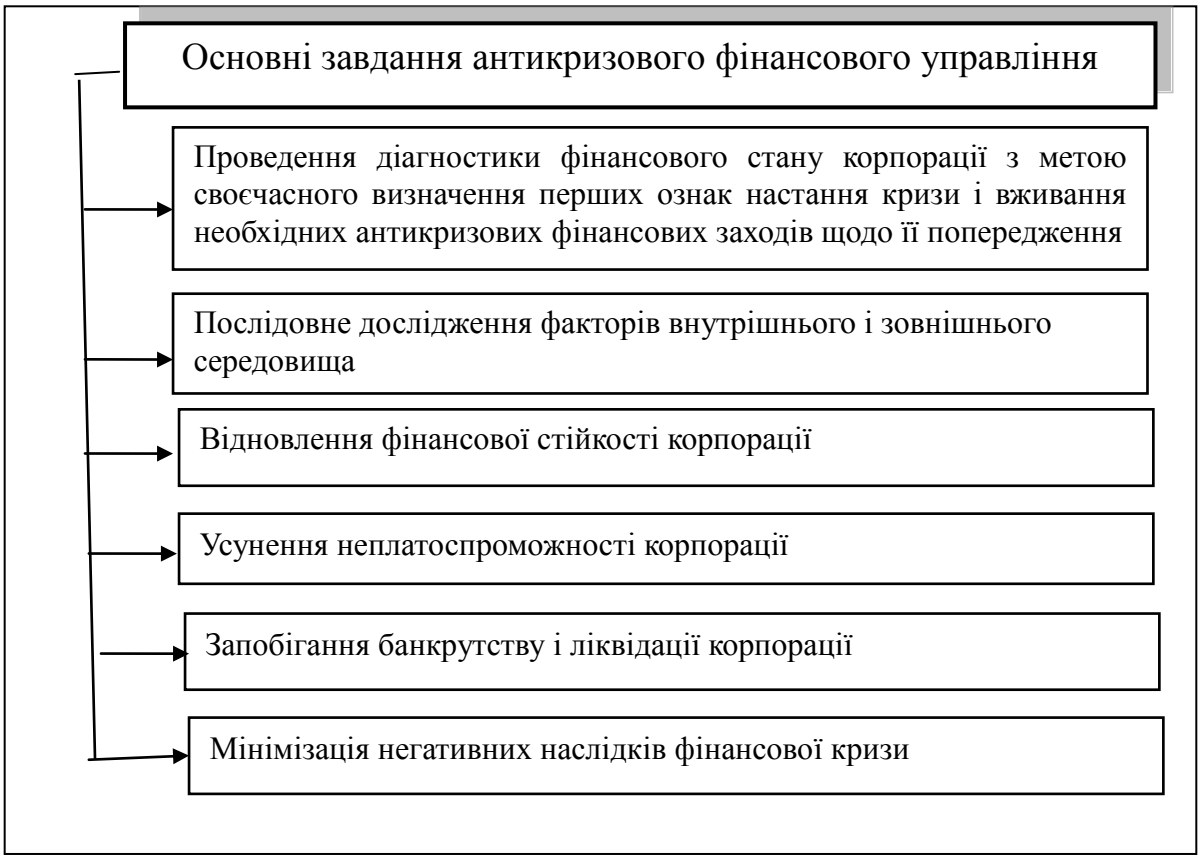


Рисунок 2. 1 – Основні завдання антикризового фінансового управління

Практика засвідчує, щоб досягти необхідного рівня конкурентоспроможності можуть лише ті підприємства, які вчасно реагують на інноваційні вимоги, успішно вирішують завдання фінансового забезпечення та якісної інформаційної підтримки відповідних управлінських рішень. Усі інші господарські структури опиняються у стані боротьби за виживання.

На нашу думку, головне завдання антикризового фінансового управління полягає в своєчасному діагностуванні фінансового стану корпорації і вживання необхідних антикризових фінансових заходів щодо попередження фінансової кризи.

Антикризове фінансове управління підприємством реалізує свої завдання шляхом здійснення певних ***функцій***, наведених на рис. 2.2.

Вони поділяються на дві основні підгрупи, а саме: загальні функції антикризового фінансового управління і специфічні функції.

У групі специфічних функцій антикризового фінансового управління корпорацією основними є:

– діагностика симптомів кризи фінансового розвитку корпорації, яка передбачає формування системи основних індикаторів загрози виникнення фінансової кризи корпорації, здійснення діагностики таких показників-



Рисунок 2.2 – Функції антикризового фінансового управління корпорацією

індикаторів, виявлення основних чинників зовнішнього і внутрішнього середовища функціонування корпорації, що генерують загрози його фінансовим інтересам, комплексне оцінювання масштабів кризового фінансового розвитку корпорації;

– розробка загальної стратегії фінансового оздоровлення корпорації, в межах якої, виходячи з результатів комплексної оцінки масштабів кризового фінансового розвитку корпорації та прогнозу кризових чинників зовнішнього і внутрішнього фінансового середовища його функціонування, формується система цілей і цільових показників фінансового оздоровлення корпорації на довгостроковий період; визначаються пріоритетні завдання, що вирішуються в цій сфері в найближчій перспективі, і розробляється;

– політика дій підприємства для основних напрямів його фінансового оздоровлення;

– усунення неплатоспроможності підприємства, яке забезпечує створення системи найбільш невідкладних заходів щодо фінансового оздоровлення корпорації;

– відновлення фінансової стійкості підприємства, згідно з яким визначається цільова структура капіталу корпорації з урахуванням кризових чинників його розвитку;

– забезпечення фінансової рівноваги в процесі розвитку підприємства, тобто формування основних пропорцій його фінансового розвитку, найбільшою мірою відповідних вибраній антикризовій фінансовій стратегії і спрямованих на запобігання фінансовій кризі в майбутньому періоді.

Для ефективного проведення діагностики загрози банкрутства корпорації та впровадження механізмів його фінансової стабілізації антикризове фінансове управління компанією повинне базуватися на визначених принципах та функціях його реалізації.

Принципи антикризового фінансового управління корпорацією представлені на рис. 2.3.

Розглянемо зміст кожного з принципів антикризового фінансового управління більш докладно:

а) принцип постійної готовності до реагування обумовлює об'єктивну ймовірність виникнення криз в корпорації, визначає необхідність постійної готовності менеджерів до можливого порушення фінансової рівноваги корпорації на будь-якому етапі його функціонування;

б) принцип превентивної дії передбачає, що краще запобігати загрозі фінансової кризи, ніж здійснювати її локалізацію і забезпечувати нейтралізацію її негативних наслідків) принцип терміновості реагування передбачає, що, чим раніше будуть застосовані елементи антикризового фінансового управління щодо кожного виявленого кризового симптому, тим більші можливості скорішого відновлення порушеної рівноваги матиме в своєму розпорядженні корпорація;

г) принцип адекватності реагування обумовлює можливість «включення» окремих елементів нейтралізації загрози фінансової кризи і її ліквідації, яка повинна виходити з реального рівня такої загрози і бути адекватного рівню;

д) принцип комплексності рішень, що ухвалюються, стверджує, що практично кожна фінансова криза має комплексний характер, тобто стосується функціонування різних підсистем корпорації, а отже, вимагає комплексного характеру від сформованої системи антикризових фінансових заходів, що розробляються і реалізовуються;

ж) принцип альтернативності дій передбачає наявність і розгляд максимально можливої кількості альтернативних проєктів щодо нейтралізації окремої кризи;

з) принцип адаптивності обумовлений необхідністю високого рівня гнучкості антикризового фінансового управління, його швидкої адаптації до тієї чи іншої форми кризи, змінними умовами зовнішнього та внутрішнього фінансового середовища;

і) принцип пріоритетності використання внутрішніх ресурсів передбачає, що в процесі антикризового фінансового управління, особливо на ранніх стадіях діагностики фінансової кризи, корпорація повинна розраховувати переважно на внутрішні фінансові можливості її нейтралізації;

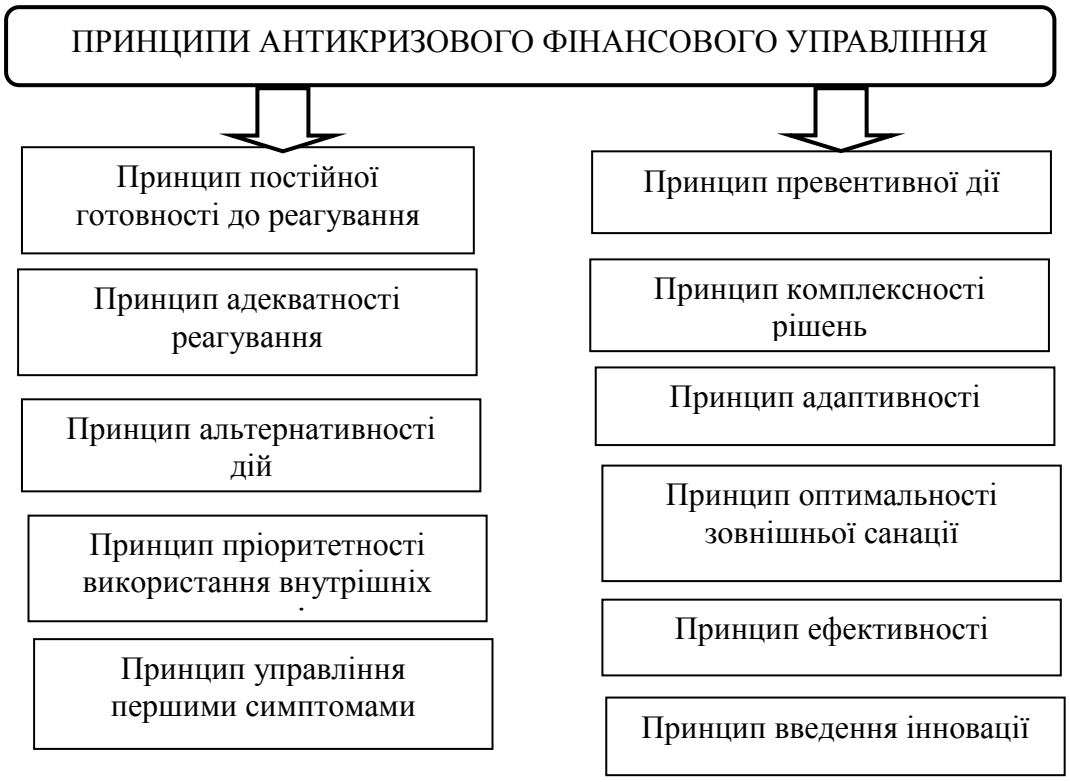


Рисунок 2.3 – Принципи антикризового фінансового управління

к) принцип оптимальності зовнішньої санації визначає, що в процесі вибору форм зовнішньої санації і складу зовнішніх санаторів на стадії глибокої фінансової кризи слід виходити з системи певних критеріїв, яка розробляється в ході антикризового фінансового управління і має бути достатньою та необхідною для вчасного погашення кризи;

л) принцип ефективності визначає необхідність зіставлення ефекту від антикризового фінансового управління з витратами на реалізацію його заходів та з наявними фінансовими ресурсами;

м) принцип управління першими симптомами визначає, що ефективність антикризового фінансового управління залежить від своєчасного визначення перших симптомів кризи. Побачити перші прояви кризи, можливо при постійному моніторингу процесів, які протикають у середині корпорації та сигналів зовнішнього середовища;

н) принцип введення інновації у діяльність підприємства передбачає, що ефективність антикризового фінансового управління залежить від інноваційних технології, які повинні проваджуватися своєчасно на всіх підрозділах корпорації.

Таким чином, формування антикризового фінансового управління для корпорацій спрямоване на їх виживання і ринкову адаптацію, стає особливо важливим в умовах, коли виникають перетворення, які мають глобальний характер.

Антикризове фінансове управління може бути успішним, якщо воно своєчасно, а також носить превентивний характер. Отже, тільки таке управління в сучасних швидко змінних умовах здатне досягти поставленої мети і ефективно вирішувати завдання загальної системи управління корпорацією.

2.4 Тотальне управління грошима в системі збереження корпоративних інтересів

Цілями якісного корпоративного управління є підвищення ефективності функціонування корпорації і створення балансу інтересів зацікавлених сторін. їх досягнення стимулює добробут і розвиток суспільства, форму і підтримує ділове середовище, максимізує ефективність господарювання і прибутковість інвестицій, забезпечує довгострокове економічне зростання.

Дотримання вимог міжнародних стандартів і загальноприйнятих принципів гарантує відповідальність інтересів корпорації й ефективного захисту прав інвесторів, економічних агентів і суспільства. Однією з передових концепцій сучасного менеджменту, кількість прихильників якої постійно збільшується, є система тотального управління грошима (Total Cash Management, TCM). Ця концепція базується на пріоритеті грошових потоків над усіма іншими об’єктами фінансового управління. Застосування TCM у практиці корпоративного управління сприятиме підвищенню добробуту власників корпорації та покращенню економічних і ділових стосунків з агентами ринку, які мають власні інтереси в корпоративних відносинах.

Батьком концепції тотального управління грошима по праву вважається Альфред М. Кінг, який вперше дав наукове обґрунтування методу TCM у своїй книзі «Total Cash Management». Основна ідея роботи Кінга полягає у тому, що в цілях управління компанією перевага повинна надаватися грошовим потокам.

Суть TCM полягає у практичній реалізації таких двох принципових положень:

1) всі аспекти діяльності корпорації повинні залучати наявні в розпорядженні грошові ресурси;

2) кожен працівник компанії може впливати на стан грошових ресурсів, застосовуючи деякі прості правила щодня.

Досить часто менеджери корпорацій не усвідомлюють виняткової важливості грошей. На їх думку, грошима повинні займатися виключно бухгалтери та інші фінансисти. Вони не розуміють, що гроші є абсолютно ліквідним активом. Маючи гроші, корпорація може вирішити абсолютно всі проблеми.

Успіх впровадження ТСМ полягає в системності дій, обумовлених основними стратегічними установками ТСМ;

1) збільшувати об’єм грошових коштів;

2) бути упевненим, що наявні грошові кошти використовуються оптимальним чином.

Дані стратегічні установки можуть бути втілені в життя тільки у разі поділу ТСМ на окремі блоки з відповідним делегуванням відповідальності.

Системність концепції ТСМ виявляється у тому, що додатковий ефект може створюватися на стику між блоками. Тобто, удосконалення в одному з напрямів можуть викликати зміни в інших таким чином, шо інтегральний ефект виявиться або більшим, або меншим суми двох окремих ефектів.

Зупинимося на деяких положеннях, що пропонує концепція ТСМ, і які мають практичний інтерес. Управляючи запасами, менеджери повинні розробити технологію оцінки допустимого розміру знижок за критерієм максимального підсумкового грошового потоку, випробувати її в процесі практичної діяльності і потім зробити внутрішнім стандартом.

Так, намагаючись максимально повною мірою задовольнити клієнтів, корпорація незмінно нарощує обсяги запасів. Питання управління запасами є актуальним з точки зору практично будь-якого бізнесу. Для багатьох корпорацій характерним є надлишок запасів та їх неоптимальний склад. Особливо наявність надмірного залишку властива вітчизняним управлінцям з їх переважно старою парадигмою управління – як можна більше придбати, щоб було спокійніше.

Справа в тому, що запаси принципово мають тенденцію до зростання. Такий закон бізнесу. Але це зростання може бути виправдане тільки адекватним збільшенням обсягу продаж так, щоб обіговість запасів не знижувалась. В ідеальному для фінансиста вигляді обсяг товарів на складі повинен дорівнювати нулю. Практично це значить, що середній період оборотності товарних запасів становить один-два дні. Така система управління запасами називається «якраз у строк».

Основні проблемні питання, які повинна вирішити в частині скорочення запасів система ТСМ:

– досягнення компромісу між обсягом товарних запасів та рівнем обслуговування клієнтів;

– оптимізація обсягу закупівлі партії товарів;

– впровадження системи обліку та контролю запасів, яка працює в режимі реального часу і реальної цінності;

– вибір системи обліку запасів, яка найбільше підходить для підприємства (LIFO, FIFO);

– безперервна оцінка реальної вартості запасів на складі;

– продаж або списання застарілих товарів на складах;

– контроль за витратами, пов’язаними з товарними запасами;

– оптимізація об’єму запасних частин до виробничого обладнання;

– аналіз можливості впровадити сучасні управлінські прийоми регулювання запасів;

– оптимізація асортименту продукції з точки зору скорочення обсягу запасів.

ТСМ – процес постійний. Важко переоцінити важливість збалансованого повсякденного управління грошима. Перекоси в одну (агресивну) або іншу (інертну) сторони можуть викликати негативні наслідки для компанії в цілому.

Наприклад:

– затримка платежів постачальникам може ускладнити взаємовідносини з ними, що у свою чергу призведе до необхідності посилення контролю закупівель та продукції, що закуповується;

– через занадто агресивну систему заходів щодо збору грошей від клієнтів можна втратити довіру покупців;

– несвоєчасність та недостовірність інформації, яка міститься у фінансових звітах, може спричинити втрату довіри до фінансового відділу та призвести до управлінських помилок, зроблених на їх основі.

Повсякденне управління грошима пов’язане з розв’язанням таких основних задач та проблемних питань:

- оперативне бюджетування денних платежів;
- щоденні звіти по грошових коштах;
- раціональне погашення рахунків до сплати;
- виплата заробітної плати та інших винагород працівникам;
- відшкодування витрат (на відрядження, представницьких та ін.);
- використання системи електронних переказів;
- використання кредитних карток.

Концепція ТСМ розглядає й таке питання, як створення адекватної для корпорації реакції конкурентів. Під адекватною реакцією розуміється збентеження, конкурентів у зв’язку з діями корпорації, яка користується принципами ТСМ. Нехай конкурент не притримується принципів ТСМ. Це означає, що ефективність своєї діяльності він вимірює за допомогою місячного або квартального звіту про прибуток. Наша корпорація робить цінову знижку на ринку, водночас зменшуючи термін надання відстрочки платежів. Зрозуміло, що обіговість грошей у цьому випадку зростає, хоча чистий (нарахований) прибуток знижується. Конкурент також вимушений робити цінові знижки. Але у зв’язку з тим, що для нього критерієм є прибуток, він, природно, збентежений, оскільки прибуток знижується, і вдається до помилок, наприклад, починає неадекватно знижувати витрати за рахунок зменшення заробітної плати менеджерів, і тим самим його фінансовий стан погіршується. Наша корпорація спокійна, тому що не втратила грошей і їй не потрібно знижувати заробітну плату.

В якості технології оцінки ефективності того чи іншого прийому ТСМ можуть бути дії менеджера, який моделює бюджет на місяць або квартал і починає гру з числами, будуючи можливі сценарії. При цьому ці сценарії

повинні переслідувати конкретну мету. В розглянутому прикладі мета полягає у визначенні співвідношення цінової знижки і терміну відстрочки платежу таким чином, щоб не допустити зниження грошового потоку за період, що аналізується. І не боятися тимчасового зниження чистого прибутку, в межах ТСМ це менш важливо. Отже тут, як практично в усіх аналогічних ситуаціях, основною технологією прийняття рішення є програма бюджетування, яка дозволяє оцінити грошові наслідки будь-якого управлінського кроку.

Говорячи про ***систему погашення кредиторської заборгованості***, слід мати на увазі дві обставини. З одного боку, при регулярній затримці платежів репутація корпорації може бути безнадійно зіпсованою. З іншого – прострочена кредиторська заборгованість є додатковим джерелом грошових коштів корпорації. Дивно, але навіть дуже великі компанії часто затівають гру з рахунками до сплати. Очевидно, справжнє мистецтво фінансового управління кредиторською заборгованістю полягає в тому, щоб відібрати «правильного» кредитора та заплатити йому, і затримати виплату «неправильному» кредитору на якийсь час, а може й зовсім йому не заплатити. У цьому випадку фінансові директори кажуть: «розвести» кредитора. Найголовніше в тому, що така діяльність з позиції ТСМ не суперечить його основним принципам.

Працюючи з банком, слід мати на увазі, що досягти виграшу в часі при отриманні грошей можна за допомогою автоматизованої системи управління грошима. Адже використання системи «Банк-клієнт», яка ґрунтується на електронних розрахунках, дозволяє отримати гроші в той самий день. Це посилює обіговість грошей для забезпечення операційної діяльності, що дає можливість використовувати гроші в процесі інвестиційної та фінансової діяльності з високим ступенем ефективності.

У роботі з банком існують дві взаємодоповнюючі мети. Перша – забезпечити собі необхідне якісне та кваліфіковане обслуговування. Друга – можливість постійного доступу до короткострокових кредитів. У сучасних умовах загальної недовіри (банка до клієнта, клієнта до банку) розраховувати на постійне кредитне джерело для покриття короткострокового дефіциту бюджету досить складно. Проте, необхідна умова ефективного бюджетування – це можливість використання короткострокових кредитів, краще всього у вигляді кредитних ліній.

У системі роботи з банками в рамках ТСМ можуть розглядатися такі проблемні питання:

- встановлення критеріїв, за якими вибирається банк;
- постійний моніторинг стану банку з метою виявлення можливих негативних аспектів його діяльності, наприклад, зниження ліквідності;
- зменшення витрат на банківське обслуговування;
- здійснення періодичної звірки банківських рахунків;
- одержання кредитної лінії і постійна її підтримка;
- періодичне розміщення тимчасово вільних грошових коштів на строкових банківських депозитах.

Управління дебіторською заборгованістю.

Не менш важливим у системі корпоративного управління є питання взаємодії з клієнтами, які користуються продуктом, виробленим корпорацією: Говорячи взагалі, у вітчизняній практиці переважає система продажу кожному, «хто постукає у двері». У разі, якщо мова іде не про роздрібну торгівлю, така практика згубно впливає на фінансовий стан корпорації – великі суми на дебіторському рахунку і дефіцит реальних грошей.

У тому разі, якщо корпорація самостійно реалізує товар з відстроченням, їй необхідно подбати про забезпечення заборгованості. Законодавство передбачає такі види забезпечення виконання зобов'язань: неустойка (штраф, пеня), застава, поручительство або гарантія.

Якими б не були запобіжні засоби (якщо корпорація ще не перейшла на стовідсоткову передоплату по всіх контрактах), рано чи пізно виникають борги, які не погашаються вчасно. При: значних обсягах реалізації і достатньо широкому колі покупців неповернення якоїсь частини заборгованості, як правило, планується і «закладається» як частина витрат до бюджету корпорації.

Розміри таких неповернень можуть бути відомі з власного досвіду минулих періодів або як середньостатистичний показник по галузі. Американські фінансисти, наприклад, вважають безнадійну заборгованість на рівні 2-10% (залежно від ступеня ризику в бізнесі та відсотка рентабельності) цілком допустимою. Але це зовсім не означає, що поверненню боргів не варто приділяти увагу.

Першим кроком у цьому напрямі має бути з'ясування тих причин, через які покупець не платить. Знання цих обставин дозволяє правильно намітити подальші дії. Серед основних чинників, що визначають причини несплати боргів, можна виділити такі групи:

Економічного характеру. Покупець є добросовісним, але тимчасово відчуває дефіцит оборотних коштів.

«Політичного» характеру. Боржник має кошти, не відмовляється платити, але не платить вчасно. Затримка в оплаті може бути «нормальною» для даної компанії, наприклад, через монопольне становище на ринку.

Форс-мажорні обставини. Дія непереборних сил.

Причини недобросовісного характеру. Наприклад, боржник з самого початку не збирався розраховуватися. З дебіторами такого сорту найчастіше доводиться мати справу тим корпораціям, які, через особливості своєї продукції, вимушені працювати з дрібними замовниками або фізичними особами.

Розглядаючи прострочену заборгованість з фінансової точки зору, слід підкреслити, що для клієнта вона є істотним джерелом фінансових ресурсів, особливо в умовах високих процентних ставок. Тому клієнт триматиметься цього правила всіма силами. Головне завдання ТСМ в частині забезпечення збирання дебіторської заборгованості полягає в ретельному аналізі всіх клієнтів і з'ясуванні причин невчасної оплати рахунків корпорації.

Методи впливу на боржників найбільш узагальнено можна класифікувати *як юридичні* (претензійна робота, досудове листування, подача

позову), *економічні* (фінансові санкції і заставні відносини) та *психологічні* (постійні нагадування по телефону, факсом, поштою тощо різного емоційного забарвлення).

Узагальнимо статистику, спостереження та оцінки багатьох фахівців і практиків щодо повернення боргів (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Методи впливу на дебіторів та ефективність їх застосування

Методи впливу	Коефіцієнт корисної дії (ККД) у %	
	Добросовісний дебітор	Недобросовісний дебітор
1. Усні нагадування	10-20	0,1-2
2. Письмові нагадування	15-30	0,1-2
3. Подача позову	20-40	5-15
4. Виконання рішення суду	30-50	10-20
5. Штраф, пеня, неустойка	40-60	2-10
6. Застава	80-90	70-80
7. Вірогідність втрати іміджу	30-40	0,1-5
8. Припинення постачань	10-30	5-20
9. Втручання офіційних і контролюючих органів	50-70	20-40

Щоденне управління грошима неможливе без високопродуктивної облікової системи і відповідного програмного забезпечення. З цією метою авторами розроблений програмний продукт «Облік дебіторської заборгованості», який дозволяє оперативно одержати інформацію по заборгованості перед підприємством. Слід зазначити, що залежно від існуючої інформаційної системи на фірмі даний програмний продукт може бути самостійним програмним забезпеченням або інтегрованим як модуль ERP-системи. Модуль складається з декількох частин: довідник компаній; здійснювані операції; реєстр погашень; заборгованість перед підприємством.

У вікні «Довідник компаній» міститься інформація про клієнтів, а саме: назва компанії, куратор (закріплений менеджер, що супроводжує ділові стосунки з компанією), реквізити компанії, а також контактна особа. Вікно містить елементи керування, за допомогою яких можна здійснювати навігацію по записах, їх редагування, видалення та створення.

У вікні «Здійснювані операції» ведеться облік відвантаженого товару, а саме: зазначається компанія, дата, документ, за яким відвантажено товар, сума товару, дата сплати заборгованості, примітки. У примітках можна вказати особливі умови домовленості з клієнтом.

Погашення споживачами заборгованості заносяться у вікно «Реєстр погашення .заборгованості», а у вікні «Заборгованість перед підприємством» відображається кінцева дебіторська заборгованість у розрізі споживачів станом на необхідну нам дату. Тут також відображено: кількість днів до планового погашення (зі знаком «-») або кількість днів прострочення, суму заборгованості по конкретному клієнту і в цілому, відсоток від загальної суми

заборгованості, куратора, за яким закріплений даний клієнт. Отримані дані можна експортувати у табличний процесор MS Excel за допомогою клавіші «Експортувати» та отримати результат.

Такий звіт можна формувати наприкінці дня, для того щоб вже наступного дня здійснювати роботу із збирання строкової і простроченої заборгованості.

Розроблений програмний продукт не є кінцевим, має загальний вигляд. Він дає змогу оцінити важливість та необхідність впровадження інформаційних технологій у ТСМ. За допомогою запропонованої інформаційної системи менеджери одержують зручний інструмент для: 1)збирання, зберігання і швидкого пошуку даних про клієнтів, 2)автоматичного генерування звітів, 3) оперативного управління фінансовими ресурсами підприємства.

Незважаючи на багатогранність взаємовідносин корпорації з контрагентами, головне призначення системи ТСМ полягає в забезпеченні покриття тимчасового дефіциту грошей, а також у пошуку вдалого розміщення тимчасово вільних грошових коштів.

Питання для самоконтролю

1. Що таке гнучкість корпорації? Які її види та критерії оцінювання?
2. Чому гнучкість є необхідною умовою конкурентоспроможності корпорації?
3. Яка роль маркетингових програм в антикризовому управлінні?
4. Назвіть об’єкти й суб’єкти антикризового управління фінансами.
5. Якими шляхами акціонери можуть впливати на управління діяльністю корпорацією?
6. Які основні функції антикризового фінансового управління?
7. Розкрийте сутність концепції ТСМ.
8. Охарактеризуйте основні блоки концепції ТСМ.
9. У чому полягає принцип адекватної реакції конкурента?
10. Визначте шляхи скорочення запасів.
11. Розкрийте концептуальні положення ТСМ щодо ефективної роботи з банком.
12. Проаналізуйте ефективність методів впливу на дебіторів.
13. Розкрийте основні чинники, що визначають причини несплати боргів.
14. В чому полягає важливість впровадження принципів корпоративного управління в Україні?

Тестові завдання для самоконтролю

1. Який етап життєвого циклу організації характеризується недостатньою технічною оснащеністю виробництва:

а) віолент;
б) леталент;
в) експлерент;
г) комутант.

2. До принципів організації фінансових корпорацій належать:
а) децентралізація фінансових ресурсів;
б) здійснення всіх видів фінансового планування;
в) жорстка централізація фінансових ресурсів;
г) самофінансування та забезпечення інвестиційної діяльності.
3. Корпоративні фінанси можуть бути представлені у таких напрямах:
а) безпосередній випуск акцій та облігацій;
б) пайова участь в інших суб'єктах господарювання шляхом придбання акцій, паїв;
в) фінанси, пов'язані з діяльністю корпорації, але такі, що не стосуються акцій та облігацій безпосередньо;
г) статті розділу І пасиву балансу.
4. Складові частини діяльності корпорації, які охоплює фінансовий менеджмент:
а) утворення первісного капіталу корпорації шляхом випуску акцій і облігацій;
б) формування напрямів використання залучених фінансових ресурсів;
в) безпосередня фінансова діяльність корпорації;
г) всі відповіді правильні;
д) сплата дивідендів власникам корпоративних прав.
5. Управління пасивами корпорації включає в себе дії у таких напрямах:
а) визначення оптимального співвідношення між довгостроковими і короткостроковими фінансовими ресурсами;
б) чітке визначення найбільш ефективних пасивів;
в) надання переваги використанню короткострокових фінансових ресурсів над отриманням довгострокових позикових коштів;
г) поділ усього обсягу позикових фінансових ресурсів на довгострокові та короткострокові.
6. До джерел формування власних фінансових ресурсів корпорації належать:
а) амортизація;
б) прибуток;
в) довгострокові зобов'язання;
г) короткострокова заборгованість.
7. До джерел формування позичених фінансових ресурсів корпорації належать:
а) державні кошти;
б) торговий кредит;
в) короткострокова заборгованість;
г) зовнішній акціонерний капітал.
8. Розрахунок відносного показника при оцінці інвестицій – ставки доходності, за якої вартість інвестицій дорівнює нулю, це:
а) метод ефективної прибутковості;
б) метод ефективної ставки відсотка;
в) метод визначення IRR.

9. Відповідно до моделі «трьох кошиків» стійкість розвитку організації досягається в результаті розвитку трьох взаємопов'язаних елементів:
а) економічного, виробничого, соціального;
б) економічного, соціального, інноваційного;
в) економічного, соціального, політичного;
г) економічного, соціального, екологічного.

10. Суть ТСМ виявляється в практичній реалізації таких принципових положень:
а) всі аспекти діяльності корпорації повинні залучати наявні в розпорядженні грошові ресурси;
б) слід приділяти пильну увагу роботі конкурентів;
в) кожен працівник корпорації може впливати на стан грошових ресурсів, застосовуючи деякі прості правила щодня;
г) облік дебіторської заборгованості впливає на грошові потоки.



Завдання до самостійної роботи

Питання для обговорення

1. Яким чином досягається оптимізація розподілу сформованого обсягу грошових ресурсів по видах господарської діяльності корпорації та напрямах використання?
2. Роль підтримки постійної платоспроможності в антикризовій стратегії корпорації.
3. Яким шляхом досягається скорочення тривалості касового розриву в корпорації?

Аналітичні ситуації

Ситуація 1. Фінансовим менеджерам корпорації поставлена задача розрахувати, через скільки звітних періодів за умови збереження заданих тенденцій щодо руху грошових коштів компанія зможе погасити свою заборгованість за рахунок операційної діяльності, якщо:

1) операційний Cash-flow за звітний період – 500 тис. грн;
2) довгострокові зобов'язання – 600 тис. грн;
3) поточні зобов'язання – 900 тис. грн;
4) поточні фінансові інвестиції на кінець звітного року – 30 тис. грн;
5) грошові кошти та їх еквіваленти на кінець періоду – 50 тис. грн;
6) резерв сумнівних боргів – 40 тис. грн;
7) дебіторська заборгованість – 200 тис. грн.

Ситуація 2. Перед фінансистом стоїть завдання всіма можливими методами оцінити ринкову вартість підприємства А корпорації, корпоративні права якого не мають обігу на ринку. В результаті вивчення публічної інформації вдалося з'ясувати, що в минулому місяці на ринку було продано

подібне за кількісними та якісними показниками підприємство Б за 3 млн. грн, яке веде свою діяльність у тому самому секторі ринку. Вибірка показників фінансової звітності обох підприємств наведена в таблиці.

Показники	Підприємство А	Підприємство Б
1. Статутний капітал, тис. грн	3000	2500
2. Власний капітал, тис. грн	4500	4000
3. Коефіцієнт заборгованості	2,7	2,85
4. Чистий прибуток, тис. грн	1200	1000
5. Операційний Cash-flow, тис. грн	1400	1200
6. Чиста виручка від реалізації, тис. грн	15000	12000
7. Відновна вартість активів, тис. грн	4800	4500
8. Капіталізована вартість доходів, тис. грн	4800	4200



Практичні завдання

Приклад розв'язання практичних завдань

Завдання 1. Корпорація «А» є власником частки в 30% асоційованого підприємства «Б». За звітний період чистий прибуток підприємства «Б» становив 150 тис. грн. з нього 100 тис. грн спрямовано на виплату дивідендів, решту – на поповнення резервного капіталу, що відповідно збільшило власний капітал «Б». Як результати фінансової інвестиції відобразяться у звітності корпорації «А»?

Розв'язання

У фінансовій звітності корпорації буде відображено:

− довгострокові фінансові інвестиції, які обліковуються за методом участі в капіталі, збільшяться на 15 тис. грн (30% від 50 тис. грн);

− величина дивідендів корпорації становитиме 30 тис. грн (30% від 100 тис. грн);

− доходи корпорації «А» від участі в капіталі дорівнюватимуть 45 тис. грн (30тис. грн + 15 тис. грн).

Завдання 2. Визначити Cash-flow від операційної діяльності корпорації за звітний період прямим методом за таких даних:

1. Чиста виручка від реалізації продукції – 1100 тис. грн.
2. Надходження від емісії акцій становлять 250 тис. грн, у т. ч. на збільшення статутного капіталу – 200 тис. грн.
3. Нараховано дивідендів на суму 40 тис. грн.
4. Витрати на виробництво реалізованої продукції, пов'язаної з виплатою грошових коштів, – 700 тис. грн.
5. Сплачено процентів за користування позичками 15 тис. грн.
6. Сплачено податок на прибуток – 90 тис. грн.
7. Амортизаційні відрахування – 20 тис. грн.

Завдання 3. Корпорація «А» в січні звітного року придбала частку в 30% у статутному капіталі підприємства «С» за розрахунковим балансовим курсом корпоративних прав. Статутний капітал підприємства на момент придбання частки становив 1 млн. грн, додатковий капітал – 200 тис. грн, резервний – 250 тис. грн, нерозподілений прибуток – 150 тис. грн. За звітний рік власний капітал підприємства зріс на у цілому на 10%, а статутний капітал не змінився.

Використовуючи метод участі в капіталі, обчислити вартість фінансової інвестиції на початку року, наступного за звітним.

Завдання 4. Компанія придбала на фондовій біржі 1000 акцій за ринковим курсом 120%; номінальна вартість однієї акції становить 100 грн. Витрати, пов'язані з оформленням трансакції (оплата реєстратору, брокеру тощо), дорівнювали 3000 тис. грн (без ПДВ).

Розрахувати вартість фінансової інвестиції, яка буде відображена в балансі.

Завдання 5. Капітал АТ «Х» становить 1 млн грн. Коефіцієнт заборгованості – 0,25. Вартість залучення позичкового капіталу – 5%, вартість обслуговування власного капіталу (рентабельність власного капіталу) – 15%. В рамках існуючої стратегії розвитку товариство планує здійснити додаткові інвестиції. З метою зменшення вартості капіталу АТ фінансовим контролінгом була внесена пропозиція щодо збільшення частки позичок у структурі капіталу до 50% шляхом залучення додаткових кредитних ресурсів.

Оцінити доцільність фінансування інвестицій за рахунок додаткових позичок та зменшення середньозваженої вартості капіталу АТ, якщо ставка податку на прибуток компанії дорівнює 20%.

Рекомендована література: 2, 3, 5, 7, 9, 13.

3

Змістовий модуль 3
ДІАГНОСТИКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ТА ВИКОРИСТАННЯ ЇЇ РЕЗУЛЬТАТІВ В АНТИКРИЗОВОМУ КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛІННІ

Мета вивчення: формування знань із застосування криза-діагностики й умінь щодо технологій та процедур бюджетування в корпоративному управлінні; набуття практичних навиків щодо оцінки ефективності та якості корпоративного управління.

План

3.1 Застосування управлінської криза-діагностики.
3.2 Планування в системі антикризового управління корпорацією.
3.3 Бюджетне планування (бюджетування) діяльності корпорації.
3.4 Статичне і гнучке бюджетування.
3.5 Оперативне управління виробництвом за допомогою оперограм.

Основні терміни та поняття: бюджетне планування, банкрутство, діагностика, інтегральний показник, адаптивність, гнучкість, оперативність, еластичність.

3.1 Застосування управлінської криза-діагностики

Управлінська криза-діагностика є необхідним елементом процесу управління і є одним з інструментів антикризового управління, що дозволяє ідентифікувати первинні ознаки кризи, мінімізувати або усунути негативний вплив кризових явищ і запобігти банкрутству організації.

Управлінська криза-діагностика являє собою інструмент планування та фінансового моніторингу, що містить широкий спектр аналітичних і дослідницьких процедур, виявляти вузькі місця в діяльності організації, визначати причини виникнення кризових явищ і оцінювати їх вплив на фінансово-господарську діяльність, а також прогнозувати ймовірність банкрутства організації. Метою управлінської криза-діагностики є визначення стану досліджуваного об’єкта на відповідність заданим очікуванням або встановленим критеріям (нормативам). Об’єктом діагностики може бути як фінансово-господарська діяльність організації, так і її окремі бізнес-процеси.

Ключовим завданням управлінської криза-діагностики є можливість виявлення проблем і подальша розробка управлінських рішень, спрямованих на запобігання кризовим явищам, мінімізацію негативних наслідків при виявленні несприятливих тенденцій і забезпечення ефективної системи управління. До основних функцій управлінської криза-діагностики можна віднести:

− можливість отримання необхідною інформацією для прийняття управлінських рішень;

- визначення неефективних елементів у системі управління;
- виявлення вузьких місць при здійсненні бізнес-процесів;
- визначення несприятливих тенденцій та аналіз причин їх виникнення;
- прогнозування вірогідності банкрутства організації.

Реалізація даних завдань дозволяє виявити дисфункції при здійсненні фінансово-господарської діяльності і уникнути можливого банкрутства.

Вважається, що цей вид аналізу, який уможливлює проведення як ретроспективної, так і перспективної оцінки фінансового стану підприємства, оптимально відповідає вимогам виконання таких завдань:

- залучення фінансових ресурсів;
- пошук високорентабельних проектів;
- оцінка надійності партнерів;
- оцінка доцільності інвестування;
- оптимізація фінансової діяльності підприємства;
- комплексне фінансове оздоровлення суб'єкта господарювання.

Сутнісна характеристика згаданих вище завдань висуває низку вимог до організації процесу проведення комплексного фінансового аналізу підприємства. Серед них можна виділити такі.

По-перше, методологічна база комплексного аналізу повинна базуватись на таких методиках, які давали б змогу в обмежені строки оцінити фінансовий стан суб'єкта господарювання. Слід відзначити, що за тривалістю процедура проведення комплексного аналізу серед інших видів фінансового аналізу підприємства посідає друге місце, поступаючись лише експрес-аналізу

По-друге, на основі практичних результатів проведення комплексного фінансового аналізу аналітиками було напрацьовано досить ефективний прийом організації аналізу фінансових звітів – порівняльний аналіз.

Залежно від поставленого завдання щодо організації комплексного фінансового аналізу конкретного об'єкта – підприємства – необхідно насамперед визначитись з оптимальною базою для порівняння значень аналітичних індикаторів – значень фінансових показників.

По-третє, для здійснення комплексного аналізу необхідно забезпечити формування групи показників, які б у своїй сукупності відповідали вимогам комплексної характеристики поточного стану підприємства та перспектив його подальшого розвитку.

По-четверте, ефективність комплексного аналізу значною мірою залежить від можливості побудови адекватної системи однозначності інтерпретації результатів математичної та аналітичної обробки визначеної групи цільових показників з метою попередження та уникнення двозначності висновків, протиріч у поглядах окремих експертів щодо ідентифікації становища об'єкта дослідження.

Таким чином, відособлена оцінка окремих сторін фінансово-господарської діяльності підприємства на основі математичного моделювання органічно компонується в єдиному інтегральному фінансовому показнику. Отриманий у результаті комплексного аналізу інтегрований показник є

характеристикою об’єкта аналізу – підприємства (установи) – щодо його відповідності поточним ринковим умовам. Наступні висновки є інформаційною основою для виконання поставленого управлінського завдання та дають змогу зробити обґрунтовані висновки про фінансовий стан підприємства в цілому.

Визначення величини інтегрального показника.

Дуже важливим у криза-діагностиці є формування й застосування інтегрального показника оцінки фінансового стану корпорації. На основі попередньої моделі обробки вхідної інформаційної визначається абсолютна величина розрахункового значення інтегрального показника об’єкта аналізу. У цьому можна переконатися, розглянувши наведений нижче один із можливих варіантів такого алгоритму.

Приклад. Вихідними елементами алгоритму, що буде розглянутий нижче, є припущення:

- об’єкт дослідження – підприємство «Альфа-2»;
- сформовано сукупність цільових показників, які з метою спрощення математичної обробки інформації згруповано в чотири групи за чотирма напрямками дослідження (табл. 3.1);

Таблиця 3.1 – Сукупність цільових показників розрахунку інтегрованого показника

Напрямки дослідження					
		Ліквідність	Рентабельність	Ділова активність	Фінансова стійкість
Цільові показники	I група	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Рентабельність підприємства, %	Загальне обертання капіталу	Коефіцієнт автономії
	II група	Коефіцієнт швидкої ліквідності	Рентабельність продажу, %	Середній строк обертання кредиторської заборгованості, днів	Коефіцієнт структури залученого капіталу
	III група	Коефіцієнт покриття загальний	Рентабельність основної діяльності, %	Середній строк обертання дебіторської заборгованості, днів	Співвідношення позикових та , власних коштів
	IV група	Частка власних оборотних коштів у покритті запасів	Період окупності власного капіталу, років	Обертання власного капіталу	Коефіцієнт маневреності власних коштів

- формою розрахунку інтегрального показника визначено:
  − варіант А зважування на основі відносної ваги цільового показника;
  − варіант Б визначення середнього значення цільових показників;
- для варіанта А вага першої групи показників дорівнює 40%, другої, третьої та четвертої – по 20%, для напрямків дослідження вага цільових показників ліквідності становить 34%, інші напрямки дослідження є

рівнозначними; для варіанта Б середнє значення визначається як середня геометрична проста.

Розрахункові значення цільових показників, які визначаються відповідно до даних вхідної інформаційної бази, формують матрицю значень цільових показників P_{in} (табл. 3.2). Крім цього, в табл. 3.3 подано матрицю оптимальних значень цільових показників P_{opt} які визначаються з урахуванням таких критеріїв (як загального, так і суб'єктивного характеру):

- галузева приналежність підприємства – об'єкта дослідження;
- нормативно-правові вимоги щодо обов'язкового дотримання певних значень окремих фінансових показників та коефіцієнтів;
- цілі та вимоги комплексного аналізу в окремо взятому випадку;
- вимоги власників підприємства – об'єкта дослідження та його кредиторів тощо.

Таблиця 3.2 – Матриця вхідних значень цільових показників P_{in}.

0,09	7,11	1,81	0,49
0,51	13,19	32,0	0,15
0,95	14,92	56,0	1,01
0,61	11,96	3,62	0,51

Значеннями елементів матриці, наведених у табл. 3.3, можуть бути планові величини абсолютних значень цільових окремих показників за необхідності інтегральної оцінки рівня виконання плану щодо дотримання певних меж фінансового стану підприємства.

Таблиця 3.3 – Матриця оптимальних значень цільових показників P_{opt}

0,20	20	1,5	0,4
0,80	30	30	0,3
2,00	27	15	1,5
1,00	2,5	4	0,5

На основі матриць P_{in} та P_{opt} формується матриця P_{nor}, що відображає рівень відповідності фактичних значень цільових показників їх оптимальним значенням. Елемент нової матриці дорівнює відношенню фактичного значення цільового показника до його оптимального значення або 1, якщо таке розрахункове значення цільового показника краще за оптимальне. Така постановка нормалізуючої функції дає змогу більше уваги приділити саме слабким місцям підприємства, що аналізується. Для показників, позитивна тенденція яких проявляється у зменшенні абсолютного значення показника (середній строк обертання дебіторської заборгованості, співвідношення позикових та власних коштів, період окупності власного капіталу тощо), застосовується нормалізуюча функція.

Здійснивши необхідні розрахунки, отримаємо матрицю нормалізованих цільових показників.

Таблиця 3.4 – Матриця нормалізованих цільових показників P_{nor}.

0,45	0,36	1,00	1,00
0,64	0,44	1,00	0,50
0,48	0,55	0,27	1,00
0,61	0,21	0,91	1,00

На основі нормалізованих цільових показників визначаємо абсолютне значення інтегрального показника цільової функції комплексного фінансового аналізу.

$$Z = \Sigma^n \Sigma^m w_{ij} \text{ x } [P_{nor}]_{ij}, \quad (3.1)$$

де w_{ij} – вага окремого цільового показника, що розраховується відповідно до визначеної ваги напрямків дослідження та груп цільових показників (табл. 3.5).

Таблиця 3.5 – Розрахунок ваги цільових показників ($w_{ij} = w_i\, w_j$)

Цільові показники		Напрямки дослідження			
		Ліквідність w_i = 0,34	Рентабельність w_i = 0,22	Ділова активність w_i = 0,22	Фінансова стійкість w_i = 0,22
Перша група	w_j =0,4	0,136=0,34 0,4	0,088	0,088	0,088
Друга група	w_j =0,2	0,068	0,044	0,044	0,044
Третя група	w_j = 0,2	0,068	0,044	0,044	0,044
Четверта група	w_j = 0,2	0,068	0,044	0,044	0,044

Відповідно до табл. 3.5 отримаємо значення *інтегрального показника* *Z = 0,64524.*

За такої ситуації можна стверджувати, що корпорація забезпечує порівняно адекватне (вище середнього рівня) дотримання критеріїв організації фінансово-господарської діяльності за напрямками, що визначені як пріоритетні і, відповідно, наділені більшою вагою при розрахунку інтегрального показника комплексного аналізу.

3.2 Планування в системі антикризового управління корпорацією

Прогнозування, як відомо, є однією з функцій управління, що дозволяє передбачати можливість появи несприятливих виробничих ситуацій. Особливістю появи проблемної ситуації є та обставина, що вона несе в собі небезпеку, погрозу руйнування виробничої системи. Тому успіх чи невдача ситуаційного менеджменту визначаються ступенем готовності керівника фірми до потенційних погроз і кризових їхніх проявів, наявністю резервів, ступенем дублювання, рівнем компетенції і досвіду лідерів, якістю профілактичних

заходів, ефективністю застосовуваних методів управління і якістю реалізацій функцій менеджменту.

З одного боку, прогнозування дозволяє передбачити можливість появи проблемних ситуацій і вжити превентивних заходів, а з іншого, з появою небажаних подій, ідентифікувати їх і виявити ступінь і глибину розвитку кризи з метою вироблення рішення з його ліквідації.

Опис можливих методів і методик, застосовуваних у прогнозуванні, не є метою даної роботи. Це окреме питання. Тут необхідно відзначити лише ту обставину, що на різних етапах і рівнях управління вони можуть бути самими різними. Причому, чим ближча й визначеніша ситуація, тим точніший і швидший бажаний результат.

Особливістю прогнозування в антикризовому менеджменті є та обставина, що, на відміну від інших випадків, тут прогнозування носить практично постійний характер.

На стадії стратегічного, інноваційного і тактичного (виробничого) планування функція прогнозування звичайно передує плануванню і може іноді випливати з нього (при необхідності). З появою проблемної (кризової) ситуації виникає потреба спрогнозувати хід її розвитку (глибину і тривалість), виконати прогноз витрат і результатів, тобто виявити доцільність і спрямованість заходів для ліквідації погрози небезпеки існуванню фірми. І, нарешті, при ухваленні рішення з виходу з виниклої ситуації є дуже важливим спрогнозувати ті наслідки (економічного, політичного, екологічного характеру), що очікують фірму після виходу її з кризи.

Таким чином, функція прогнозування в антикризовому менеджменті займає одне з ведучих місць і її виконання повинне здійснюватися висококваліфікованими фахівцями різного профілю – системними аналітиками, економістами, менеджерами і т. п.

З огляду на ієрархічну природу виникнення і розвитку ситуацій, з метою адекватного відображення функціонування виробничої організації необхідне формування набору ієрархічно пов’язаних моделей управлінських ситуацій. При формуванні системи моделей можна використовувати *три види стратегій*.

Стратегія «знизу нагору» допускає моделювання процесів виникнення ситуації, починаючи з нижнього рівня виробничої технологи, тобто розробку моделей найпростіших окремих технологічних процесів з наступним їхнім ув’язуванням і переходом до моделювання більш високих рівнів виробничої ієрархії.

Стратегія «зверху вниз» вимагає, насамперед, формування моделей ситуацій вищого рівня управління, а лише потім їхнього розукрупнення і деталізації до рівня окремих технологічних процесів.

І, нарешті, *третя стратегія* формування моделей допускає одночасне створення комплексу моделей ***як зверху, так і знизу***. Вона вимагає особливої уваги єдності моделей і сумісності всіх рівнів ієрархії.

У той же час, слід зазначити, що характер функціонування соціально-економічних систем докорінно відрізняється від функціонування технічних

систем. Ця відмінність полягає, насамперед, у здатності соціально-економічних систем самостійно формувати мету. Виходячи з цього, причинно-наслідкові зв'язки виникнення і розвитку управлінських (включаючи технологічні й інші) ситуацій тут істотно інші. Справа в тім, що виробничі організації – відкриті системи, що розвиваються, ефективність функціонування яких тісно пов'язана з можливістю адаптації до умов внутрішнього і зовнішнього середовища, які міняються Ця позиція повинна забезпечуватися можливістю проектування динамічних структур і процесів управління.

Успіх менеджменту проблемних ситуацій визначається ступенем готовності фірми до потенційних загроз криз і їхнього прояву, наявністю резервів, рівнем підготовки менеджерів і ступенем профілактичних заходів, ефективністю застосовуваних методів управління.

Витрати часу і засобів на завчасне створення резервних систем управління, підготовку антикризових заходів, створення необхідних резервів стають часто більш вигідними, ніж малоефективні поспішні дії менеджерів з подолання кризи на основі попереднього досвіду, інтуїції й ентузіазму.

Відповідно до викладеного судження, підсистема антикризового менеджменту повинна включати:

– постійний моніторинг за зовнішньою і внутрішньою обстановкою. Причому зовнішні погрози з боку держави, конкурентів, злочинних елементів є найбільш небезпечними і можуть привести до повного руйнування підприємств, фірм, організацій. Цей фактор повинен бути пріоритетним в оцінці зовнішньої обстановки;

– розробок заходів для зниження зовнішньої вразливості фірми. Сюди можна віднести створення дублюючих організаційних форм управління, яке дозволяє підприємству оперативно перекинути вільні фінансові засоби і перевести туди працюючих;

– підвищення гнучкості всередині фірми. Наприклад, структурної, за рахунок забезпечення всередині підприємства дивізіональної структури з досвіду США, дочірніх підприємств, а також малих підприємств шляхом виділення їх з великих;

– розробку підготовчих планів при виникненні проблемних ситуацій і проблем, здійсненні попередніх заходів для їхнього забезпечення. До таких заходів, насамперед, варто віднести створення страхових фондів, стратегічних резервів фінансових і технічних засобів, комплектування групи ситуаційного управління з кращих менеджерів у разі потреби розв'язку проблемних ситуацій;

– впровадження планів практичних заходів при виникненні кризової ситуації. У цих умовах менеджер повинен володіти:

– умінням оперативно налагоджувати роботу окремих груп і фахівців для виконання поставлених завдань;

– приймати ризикові і нестандартні рішення у випадку відхилення розвитку ситуацій від допустимого ходу подій;

– координувати дії всіх учасників і постійно контролювати хід виконання заходів і їхніх результатів.

3.3 Бюджетне планування (бюджетування) діяльності корпорації

Бюджетування – це розподілена система погодженого управління діяльністю підрозділів підприємства. Ключовими моментами бюджетування є координація, адресність і оцінка витрат. Бюджетування базується на системі кошторисів доходів і витрат (бюджетів).

Бюджет (кошторис доходів і витрат) – це фінансовий план на конкретний період, погоджений з виробничою діяльністю підприємства, мета якого виражена в показниках звітності в грошовому вираженні у взаємозв'язку з зобов'язаннями, тобто відповідальністю кожного підрозділу за досягнення цих цілей.

Бюджет поточної (операційної) діяльності – докладний план структури доходів і витрат за центрами відповідальності. Бюджети розробляються управлінською бухгалтерією разом з керівниками центрів відповідальності, процес розробки йде знизу нагору.

У системі управління на основі розроблених бюджетів здійснюється координація різних видів діяльності підприємства, узгодження діяльності всіх його підрозділів, контроль і оцінка ефективності. На початку звітного періоду бюджет являє собою план чи стандарт, що формалізує сподівання менеджерів щодо продажів, витрат й інших фінансових операцій у наступному періоді. Наприкінці звітного періоду бюджет відіграє роль вимірника, що дозволяє менеджерам управляти за відхиленнями: порівнювати отримані результати з запланованими величинами і коректувати подальшу діяльність.

Якщо розробка бюджетів і прогнозів заснована на тому самому комплексі вихідних даних і припущеннях про надходження, виплати, величину товарно-матеріальних запасів, рівні ділової активності, то вони будуть відповідати один одному, і утворять взаємозалежну систему.

Розробка змінного бюджету полягає в складанні бюджету на майбутній період, як тільки минає термін попереднього періоду, за рахунок чого забезпечується безперервність процесу планування.

Складання бюджету є постійним, динамічним процесом і не закінчується з прийняттям річного бюджету. Наприклад, квартальний бюджет протягом року може бути переглянутий у результаті появи нової інформації. На основі порівняння фактичних результатів здійснюється більш реалістична побудова бюджетів на наступний бюджетний період. Незалежно від того, чи складається бюджет на річний період, чи на основі змінного бюджету, для контролю діяльності застосовуються місячні бюджети.

Операційні бюджети – це бюджети за центрами відповідальності (ЦВ), є основою для розробки фінансових бюджетів.

Фінансові бюджети (прогнозні фінансові документи) – план того, якою стане фінансова звітність за умови виконання бюджетів поточної (операційної) діяльності підприємства і задоволення його потреб у фінансуванні. При їхній розробці не ставиться мета одержання точних фінансових документів,

важливим є визначення потреби у фінансуванні й оцінка загального стану підприємства на бюджетний період. *Фінансові бюджети включають розробку наступних прогнозних фінансових документів*.

Прогнозний звіт про прибутки і збитки – робочий план формування і використання поточного грошового потоку, одержання чистого прибутку і його використання. Бюджетний баланс відображає очікуваний сумарний вплив планових рішень на фінансовий стан підприємства.

Бюджет коштів (касовий консолідований кошторис) – план одержання і витрати касової готівки, припливу і відтоку коштів у взаємозв'язку за часом із запланованою виробничою діяльністю (тобто з операційними бюджетами), інвестиційної і фінансової діяльності.

Статичний (твердий) бюджет розрахований на конкретний рівень ділової активності підприємства, тобто доходи і витрати в ньому плануються, виходячи з одного рівня реалізації.

Гнучкий бюджет – це такий бюджет, що складається не для конкретного рівня ділової активності, а для визначеного його діапазону, тобто включає кілька альтернативних варіантів обсягу виробництва (реалізації).

Головний (основний) бюджет – *це скоординований (за всіма підрозділами чи функціями) план роботи для корпорації в цілому*.

Ціль основного бюджету – об'єднати і підсумувати кошториси і плани різних підрозділів підприємства, названі приватними бюджетами.

Бюджетування починається з розробки головного бюджету, тобто плану виробничо-фінансових операцій, що складають план діяльності підприємства на бюджетний період. Бюджет не має стандартизованої форми (на відміну від бухгалтерської фінансової звітності). Бюджет повинен представляти інформацію доступно і ясно, щоб його зміст був зрозумілий користувачу. Бюджет може не містити одночасно даних про доходи і витрати, немає необхідності, щоб вони були збалансовані. Наприклад, у бюджеті закупівель матеріалів представлені зведення тільки про заплановані витрати сировини і напівфабрикатів. Структура бюджету залежить від об'єкта планування, розміру організації і ступеня кваліфікації розроблювачів. Деталізовані розділи бюджету складаються на один рік з поділом їх на квартали, місяці чи 13 чотирьохтижневих періодів.

Основними етапами процесу складання головного бюджету є:

– розгляд поточної програми, що включає загальні плани, напрямки і політику, пропозиції й обмеження, використовувані при підготовці бюджетних оцінок;

– складання бюджету продажів;

– підготовка інших бюджетів менеджерами центрів відповідальності за підтримкою (але не домінуванням) персоналу бюджетного відділу підприємства;

– переговори з узгодження основного бюджету між менеджерами центрів відповідальності і керівниками підприємства, в результаті яких виникають зобов'язання між ними;

– координація і коректування з просуванням первісних бюджетів нагору по системі управління підприємством;

– затвердження вищим керівництвом і радою директорів основного бюджету;

– розсилання затвердженого бюджету за центрами відповідальності на нижчі рівні підприємства.

Головний бюджет – це фінансове кількісно визначене вираження маркетингових і виробничих планів, необхідних для досягнення поставлених цілей діяльності підприємства, що дозволяє в певній мірі підвищити стійкість роботи організації.

> За оцінками фахівців, через те, що підприємства не формують річних бюджетів, вони втрачають за рік до 20% своїх доходів. Щоб уникнути цих втрат, необхідно постійно порівнювати бюджет з фактичними даними, аналізувати відхилення, підсилювати сприятливі і зменшувати несприятливі тенденції, удосконалювати методологію планування.

Головний бюджет поділяється на операційний бюджет (бюджет поточної діяльності) і фінансовий бюджет.

Операційний бюджет звичайно складається з двох частин: програмного бюджету і бюджету за центрами відповідальності. Програмний бюджет поєднує погоджені бюджети центрів відповідальності і є базою для розробки фінансових бюджетів. Бюджет за центром відповідальності визначає його обов'язки і ті результати, що повинні бути досягнуті в бюджетному періоді.

Бюджет продажів – план за товарним асортиментом й обсягом продажів кожної номенклатурної позиції і є відправною точкою для розробки всіх наступних операційних бюджетів. Розробляється вищим керівництвом на основі досліджень відділу маркетингу. Обсяг продажів і його товарна структура визначають рівень і загальний характер діяльності підприємства. Розробка бюджету продажів – найбільш складний етап у процесі бюджетування, тому що обсяг продажів і, отже, виторг від них визначаються не стільки виробничими можливостями підприємства, скільки можливостями збуту на реальному ринку, що підданий впливу неконтрольованих факторів, часто з великою часткою невизначеності.

Фактори, що впливають на прогноз обсягу продажів:

– обсяг продажів попередніх періодів;

– виробнича потужність;

– залежність продажів від загальноекономічних показників, рівня зайнятості, цін, рівня особистих доходів;

– рентабельність продукції;

– вивчення ринку, рекламна кампанія;

– цінова політика, якість продукції;

– конкуренція;

– сезонні коливання.

3.4 Статичне і гнучке бюджетування

Статичний бюджет – це бюджет, розрахований на один визначений рівень очікуваних (планових) продажів і виробництва.

Головний бюджет, що включає всі періодичні бюджети (рік, квартал, місяць) звичайно розробляється для фіксованого прогнозованого чи нормативного рівня випуску. Для виконання завдань контролю, перш ніж аналізувати відхилення від бюджетних даних, самі бюджетні дані варто привести до порівнянного виду, тобто скоригувати на відповідний фактичний випуск. Цим цілям служить гнучкий бюджет (перемінний), що забезпечує прогнозні дані для різних рівнів випуску в діапазоні допустимих меж рівнів діяльності.

«Гнучкий бюджет» так іменується за методами його розробки. Він, в свою чергу може виконувати функцію і ковзного бюджету. Ця обставина часто диктується потребами виробництва, особливо у даний період, коли підприємства працюють в умовах великої невизначеності з портфелем замовлень, а значить і з невизначеністю виробничої програми. Інакше кажучи, якщо з неясністю об'єктів (фізичних обсягів) виробничої програми підприємство в нинішній період ще якимсь чином може миритися, то з невизначеністю в бюджету-ванні на запланований період (рік) воно погодитися не може. Компанія не може працювати «наосліп», коли портфель замовлень відомий на 2-3 місяці, а інші дев'ять знаходяться за щільною завісою.

Проблеми стратегічного планування фірми і питання її річного бюджетування, на нашу думку, цілком можуть бути розв'язані за допомогою пропонованого підходу. Він дозволяє не тільки вирішити поставлене завдання, але і значною мірою підвищити організаційно-економічну стійкість функціонування підприємства і його розвитку, що є в даний період вкрай важливим.

Даний підхід базується на трьох компонентах: статистичної даної роботи корпорації за минулі роки і тенденції його розвитку, СПЕЙС-аналізі і стратегічному баченні (бажаному стані) фірми в доступному для огляду майбутньому.

Вибір найкращого плану й еластичність рішень.

З метою підвищення ефективності антикризового управління планування діяльності корпорації і його бюджетування повинно здійснюватися при різноманітному пророблені поставлених цілей і завдань. Розроблені плани повинні бути порівнянні і піддаватися аналізу за допомогою єдиної системи показників. Це значить, що інформаційна база, точність і методи визначення вартісних і натуральних показників за варіантами повинні бути порівнянні.

Вартісні показники за варіантами плану розраховуються з урахуванням інфляційного фактора і дисконту.

Варіанти планів повинні мати однакове маркетингове проробление, однаковий підхід до оцінки ризику інвестиційних вкладень і невизначеності вихідної інформації.

При порівнянні варіантів необхідне дотримання принципів системного підходу. Тут потрібно врахувати найважливішу властивість систем – емерджентність, що обумовлює нерівність сукупного ефекту від комплексу заходів і величини ефектів від роздільного їх проведення. В основі порівняння розглянутих варіантів лежить принцип комплексного підходу, що вимагає обліку всієї сукупності заходів, які необхідно здійснити при реалізації даного варіанта рішення.

Найбільш ефективний варіант вибирається за мінімумом так званих наведених витрат

$$Зі = Сі + ЕнКі = min, \qquad (3.2)$$

де Зі – наведені витрати за кожним варіантом; Сі – витрати виробництва (собівартість) за тим же варіантом; Ен – нормативний коефіцієнт ефективності капітальних вкладень; Кі – інвестиції (капітальні вкладення) за тим же варіантом.

У плановій економіці величина Ен – встановлювалася централізовано для кожної галузі окремо. У ринковій економіці кожна окрема фірма, корпорація встановлює такий норматив або на рівні процентної ставки банку, або як норматив рентабельності інвестицій.

Умови невизначеності і ризику, у яких звичайно функціонують організації, накладають додаткові вимоги до обґрунтування вибору варіанта кращого плану.

Працюючи з невизначеністю в умовах внутрішнього і зовнішнього середовища, керівнику доводиться мати справу з трьома групами параметрів:

Цілком керовані параметри дають можливість керівнику впевнено приймати обґрунтовані рішення. Вони характеризуються наявністю чітко сформульованої мети (у вигляді тексту або явної функції) і набору її складових завдань, реальних одиниць виміру (гривні, тонни, відсотки і т. д.), математичного чи логічного апарату формування явно вираженого рішення (у вигляді плану заходів або в численному вигляді).

До ***некерованих параметрів*** звичайно відносяться недопрацьовані чи не цілком зрозумілі параметри, а також параметри, що знаходяться поза компетенцією конкретного виконавця. Ці параметри вносять корективи, як у рішення, так і в результати його виконання, що збільшує рівень невизначеності і змушує керівника ризикувати у виборі і реалізації рішення.

Частково керовані параметри – проміжні стани параметрів від цілком керованих до некерованих.

Синонімами цих параметрів є відповідно: добре структуровані, слабко структуровані і неструктуровані параметри.

Для підвищення ймовірності одержання необхідних результатів поряд зі звичайними методами розробки використовують спеціальні організаційні прийоми.

Ідея цих прийомів полягає в тім, щоб для кожного некерованого параметра чи для їхньої групи знайти фахівців, що володіють методами їх

часткової чи повної обробки і мотивувати їхню діяльність. При цьому частина некерованих для керівника параметрів стає цілком чи частково керованими, а частково керовані параметри переходять у стан цілком керованих.

На даний час розроблена велика кількість організаційних методів розробки управлінських рішень в умовах невизначеності: «брейн-ринг», «мозкова атака (штурм)», метод питань і відповідей (інтерв'ювання), конференція ідей, метод проривів й інші якісні методи, а також метод функціонально-вартісного аналізу (ФВА).

Адаптивність – це здатність економічної системи пристосовуватися до змін внутрішніх і зовнішніх умов.

Системні властивості планових рішень слід розглядати з урахуванням у явній формі таких важливих характеристик планів, як ризик та надійність їх реалізації, еластичність та маневреність.

Надійність визначається як потенційна ймовірність виконання плану, ризик (напруженість) – як ймовірність його невиконання.

У практиці планування йдеться зокрема про стимулювання напруженості (ризикованості) планів. При цьому слід пам'ятати, що максимальній надійності плану відповідає мінімальний ризик (напруженість) і навпаки. Прийняття планового рішення за умов невизначеності передбачає наступне.

Прийняття плану з максимальною чи достатньою надійністю його виконання. При цьому надійність плану характеризує ступінь впевненості у виконанні рішень, які в ньому містяться.

Наявність кількісної оцінки надійності та ризику як оцінок міри відхилення фактичних значень тих чи інших показників від запроектованих.

Вияв засобів і способів забезпечення необхідного рівня ризику через відповідний рівень надійності та адаптивності розвитку систем, що в свою чергу проявляється через допустимі варіанти економічного маневрування в цій системі.

Для визначення надійності функціонування економічної системи використовують апарат теорії надійності технічних систем.

Еластичність є широко використовуваною економічною категорією.

Еластичність – це міра реагування однієї змінної величини на зміну іншої; точніше, це число, що показує відсоткову зміну однієї залежної змінної внаслідок одновідсоткової зміни іншої змінної.

Існують різні способи характеристики еластичності плану, серед яких найчастіше використовується такий: вивчається ступінь впливу рівня забезпеченості ресурсами та виробництво продукції, його ефективність. Досить зручно встановлювати зв'язок між показниками відносної недопоставки ресурсів і відносної зміни обсягу виробництва продукції. Наприклад, Bi – обсяг виробництва і-ї продукції, Di – обсяг і-го ресурсу, AD – обсяг недопоставки і-го ресурсу, AB – недовипуск 1-ї продукції. Тоді AD/Di характеризує рівень недозабезпеченості і-м ресурсом, AB/Bi – недовипуск продукції.

Оскільки економічні системи ієрархічні, то для забезпечення відповідного рівня еластичності всієї системи необхідно, щоб плани нижчих рівнів системи

задовольняли відповідний рівень еластичності, тобто задається норматив еластичності. Для вищого рівня ієрархії системи треба визначити оптимальну еластичність.

Маневреність рішень – це важливий фактор поліпшення еластичності, підвищення надійності та зниження ризикованості планів. Маневреність розглядається як реакція системи на зміни зовнішніх та внутрішніх умов реалізації плану, а також цільових його стратегій.

Затверджені, а особливо реалізовані, рішення набувають властивостей інерційності, бо вже здійснені деякі заходи. Зміна умов реалізації плану потребує корекції значень шуканих параметрів. Однак зміна умов відбувається, як правило, у той момент, коли шукані параметри вже зробили відповідний «внесок» необерненості плану. Ця необерненість якраз і може розглядатися як додаткові обмеження на маневрування елементами системи, що представлені у відповідній моделі шуканими параметрами.

Таким чином, кожному інерційному планові можна співставити свою інерційну післядію. Завдання полягає в тому, щоб на стадіях до затвердження планових рішень врахувати їх післядію, тобто характеристики наступної інерційної поведінки кожного з можливих варіантів.

Існує широка гама можливостей маневрування:

- ресурсами;
- продукцією;
- способами функціонування;
- інтенсивностями способів.

З кожного з перелічених напрямів можливі два способи маневрування: зміна об’ємних характеристик та організація взаємозаміни в межах наявних можливостей.

Слід відзначити, що маневреність – це категорія, якою можна і треба управляти. Тому вона виступає як важлива характеристика оптимальних планів, на яку суттєво діють некеровані внутрішні та зовнішні фактори. Маневреність через еластичність впливає на рівень ризику.

3.5 Оперативне управління виробництвом за допомогою оперограм

Відомо, що навіть найкращий план рівно нічого не вартий, якщо він не буде реалізований і не будуть досягнуті поставлені цілі.

У досягненні кінцевих економічних результатів підприємства пріоритет належить оперативному управлінню, при якому в ряді випадків через обставини, що склалися, доводиться швидко, часто миттєво реагувати на обстановку, що складається.

Безпосередній вплив на хід виробництва, його локальні процеси, відхилення і збурювання, здатність до превентивного регулювання – обумовлює виняткове значення оперативного управління в справі формування

кінцевого економічного результату. Ціль оперативного управління полягає в постійній підтримці стійкості функціонування виробничої системи для ефективного досягнення запланованих результатів.

Для досягнення мети оперативного управління необхідно створити визначені технічні, організаційні й економічні умови і передумови, що сприяли б підтримці працездатності і стійкості ключових об'єктів управління і системи виробництва в цілому. Цього можна досягти тільки при добре налагодженому менеджменті на основі компетентних і своєчасних управлінських рішень, здатних робити швидкі впливи на керовані об'єкти при використанні всіх десяти функцій менеджменту.

> Якщо на стратегічному рівні багато фірм прагнуть забезпечити себе всіма можливими превентивними заходами, то на оперативному багато хто з них виявляється просто не готовим до ударів агресивних факторів.

Фактори, що впливають, далеко не завжди піддаються ідентифікації і можуть бути представлені в неявній формі, бути синергетичними. У цих умовах сильно ускладнюється боротьба з «невидимим супротивником», наближення і вплив якого дуже складно вловити навіть при постійному моніторингу зовнішнього середовища.

Звичайно, при кризових явищах і ситуаціях, що розвиваються, керівники часто переходять на систему оперативного управління за допомогою прийомів реактивного менеджменту з метою адекватної реакції системи управління на те, що відбувається. На жаль, така реакція може бути запізнілою. Кризові явища можуть набрати силу. Боротьба ускладниться. А вжиті несвоєчасні заходи можуть істотно знизити ефективність виробництва чи привести до руйнування системи.

Імовірний хід виробництва будь-якого продукту (товару, послуги, знань, інформації) диктується не тільки впливом різних факторів зовнішнього і внутрішнього середовища організації, але й поведінкою кожної складової підсистеми (планової, переробної) і її елементів (засоби і предмети праці, комунікації, окремі працівники і колектив у цілому).

Крім того, виробнича система, функціонуючи в часі, у більшій чи меншій мірі володіє інерційністю, що може сприяти чи перешкоджати фірмі в досягненні поставлених цілей.

У зв'язку з вищесказаним необхідно відмітити, що будь-яка динамічна система, створена людиною, має потребу в стабільному, вигідному для неї функціонуванні, що, в свою чергу, вимагає активного людського втручання. Це втручання людини здійснюється за допомогою таких функцій управління, як облік, контроль, аналіз, регулювання, координація і мотивація. Не применшується тут роль й інших функцій менеджменту, таких як прогнозування (передбачення розвитку ситуації), оперативне планування, чітка організація виробництва і керівництво людьми.

Необхідність втручання людини в хід виробничого процесу диктується також і тією обставиною, що навіть стабільний і стійкий стан виробництва і

самої системи менеджменту носить чисто зовнішній, удаваний, тобто квазістабільний характер. Насправді всі об'єкти управління й елементи її системи не є строго стабільними, змінюються в малих частках якісно і кількісно і являють собою перманентно (чи, часом, динамічно) розвинуте в часі і просторі явище. При цьому під поняттям «розвиток» варто розуміти як прогресивну, так і регресивну зміну об'єкта

Варто враховувати, що ці малі коливання (флуктуації) не так уже невразливі і під впливом навіть незначних зовнішніх чи внутрішніх факторів в силу своєї синергетичної природи можуть зненацька проявитися у вигляді реально відчутних і значних відхилень фактичного ходу проведення робіт від запланованого.

Цікавою, на наш погляд, є думка, що зовнішні впливи, що виводять систему зі стану рівноваги, можуть викликати стимулюючі процеси, що прагнуть послабити результати цього впливу. А також процес переходу (повернення) у рівноважний стан під дією керуючих впливів названий релаксацією. У таких випадках говорять, що дане явище носить перспективний характер. Однак подібні явища в сучасних умовах носять нетиповий характер і швидше є виключенням, ніж правилом.

Стабілізація й удосконалювання антикризового оперативного управління, пов'язаного з розпізнаванням слабких сигналів за допомогою спеціальних прийомів, здатних усунути можливі погрози на ранніх стадіях (коли ще можна управляти фірмою функціональними методами, а не використовувати прийоми ситуаційного менеджменту), є найважливішим завданням менеджера в організації. Дана сентенція справедлива, якщо буде базуватися на гнучких елементах системи управління при варіантному використанні ресурсів з імовірними динамічними моделями.

Оперограма дозволяє розглянути такі основні властивості виробничого процесу, як допустима межа змін запланованих термінів у процесі виконання завдання в залежності від досягнутого рівня продуктивності праці і можливість активного впливу на поточний хід виробництва.

Питання для самоконтролю

1. Яка роль діагностики кризових явищ в корпоративному управлінні.
2. Алгоритм інтегральної оцінки загрози банкрутства корпорації.
3. Назвіть основні джерела негативних тенденцій у розвитку корпорації.
4. Які найпоширеніші методики оцінки ефективності корпоративного управління?
5. Назвіть основні показники ефективності корпоративного управління.
6. У який спосіб здійснюється стимулювання менеджерів корпоративного підприємства?
7. Окресліть сфери застосування дискримінантного аналізу при прогнозуванні можливого банкрутства.
8. Застосування SWOT-аналізу при діагностиці кризових явищ.
9. Вибір стратегій розвитку як засіб подолання кризових явищ.
10. Охарактеризуйте місце прогнозування в антикризовому менеджменті.

11. Яким чином забезпечується безперервність процесу планування?
12. Які основні складові головного (основного) бюджету корпорації?
13. У чому полягають відмінності понять «адаптивність», «гнучкість» та «маневреність» в системі планування?
14. У яких випадках акціонерне товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за простими та привілейованими акціями?

Тестові завдання для самоконтролю

1. ***Сума власного капіталу може збільшуватися у результаті***:
а) нерозподіленого прибутку;
б) збільшення обсягу виробництва;
в) конвертування зобов'язань, а також збільшення вартості активів,
непов'язаного з підвищенням заборгованості перед кредиторами;
г) безкоштовних отриманих активів.

2. ***Рівень забезпеченості короткотривалих позик є додатнім у випадку, коли потреба у засобах***:
а) консервативна фінансова політика;
б) агресивна фінансова політика;
в) невиправдано висока;
г) хеджувальна політика.

3. Суб'єктивні причини банкрутства це:
а) нездатність керівництва передбачити банкрутство і недопущення його в майбутньому;
б) зниження обсягів попиту в зв'язку з недостатнім його вивченням,
відсутністю збутової мережі, реклами;
в) зменшення обсягу виробництва;
г) зниження якості й ціни продукції.

5. ***Що розуміють під банкрутством?***
а) нездатність підприємства задовольнити вимоги дебіторів;
б) нездатність підприємства забезпечити обов'язкові платежі у цільовий фонд;
в) нездатність підприємства задовольнити вимоги кредиторів щодо оплати товарів робіт і послуг; забезпечити обов'язкові платежі в бюджет та позабюджетні фонди у зв'язку з перевищенням зобов'язань боржника над його майном;
г) здатність підприємства задовольнити вимоги кредиторів щодо оплати
товарів, робіт і послуг.

6. ***Викуп корпоративних прав у санаційних цілях доцільно здійснювати, якщо:***
а) викуп проводиться за ціною, вищою за номінал;
б) у підприємства дуже високий рівень капіталізації;
в) викуп проводиться за номіналом;

г) викуп здійснюється за ціною, нижчою за номінальну вартість.

7. ***У процесі санації балансу***:

а) підвищується розрахунковий і ринковий курси корпоративних прав;

б) поліпшується платоспроможність підприємства;

в) покриваються відображені в балансі збитки;

г) збільшується статутний капітал підприємства.

7. Складова частина загальної політики управління прибутком, яка полягає в оптимізації пропорцій між частинами прибутку, що споживається та капіталізується з метою максимізації ринкової вартості корпорації, – це:

а) фінансова політика;

б) дивідендна політика;

в) інвестиційна політика;

г) емісійна політика.

8. Передача активів від одного підприємства до іншого не оподатковується у тому випадку, якщо:

а) відбувається внесок одного підприємства в статутний капітал іншого для формування цілісного майнового комплексу останнього в обмін на його корпоративні права;

б) підприємство, що передається, є збитковим;

в) у ході передачі створюється нова юридична особа.

9. Економічні відносини, які виникають в корпорації з приводу утворення і використання фінансових ресурсів для досягнення цілей, це:

а) розмір кредиторської заборгованості;

б) корпоративний капітал;

в) принципи кредитування корпорації;

г) фінанси корпорації.

10. До принципів організації фінансових корпорацій належать:

а) децентралізація фінансових ресурсів;

б) здійснення всіх видів фінансового планування;

в) жорстка централізація фінансових ресурсів;

г) самофінансування та забезпечення інвестиційної діяльності.



Завдання до самостійної роботи

Питання для обговорення

1. На Ваш погляд, чи можуть зовнішні впливи, що виводять систему зі стану рівноваги, викликати стимулюючі процеси в корпорації?
2. Як співвідносяться маркетингові та фінансові антикризові програми в антикризовому стратегічному управлінні корпорацією?
3. Визначте особливості внутрішнього середовища функціонування корпорацій.
4. В чому полягає сутність та особливості системи бюджетів в антикризовому управлінні?

Управлінська ситуація

Вихідні дані про акціонерне товариство.

ПАТ «Оріон» створено в процесі приватизації на базі державного підприємства «Радіозавод «Оріон» та зареєстровано в травні 2000 року. Основним видом діяльності підприємства було виробництво засобів радіозв'язку для військової техніки, армії, правоохоронних органів та прикордонної служби. В 90-х роках потреба продукції для військової техніки різко зменшилась і на підприємстві почалися зміни у випуску продукції. Розпочався процес освоєння і випуску товарів народного споживання. В 2000 році державне підприємство було перетворене у відкрите акціонерне товариство. Статутний капітал товариства складає 21735280 грн. та поділений на 86241120 простих іменних акцій номінальною вартістю 0,25 грн. Протягом 2001-2002 років проходив процес розміщення акцій відповідно до затвердженого плану приватизації, а також їх обіг на вторинному ринку. До кінця 2011 року цей процес в основному завершився, структура статутного капіталу стала майже стабільною. Підприємство весь період працювало і випускало продукцію, в окремі роки навіть прибутково.

В 2012 році у відповідності з Законом України «Про акціонерні товариства» товариство перетворюється у публічне акціонерне товариство і характеризується наступною структурою статутного капіталу:

25 % акцій перебувають в державній власності та підлягає продажу;

22 % акцій - у власності акціонера Поповича;

9 % акцій – у власності акціонера Гапанюка;

10 % акцій – перебуває у власності акціонера ТОВ «Промінь».

26 % акцій – перебуває у власності акціонера ТОВ «Світанок».

8% акцій – перебуває у власності інших фізичних осіб.

Ситуація. 15 січня 2021 року наглядова рада прийняла рішення про скликання чергових зборів акціонерів 22 квітня 2021 року. Протягом лютого 2015 року в структурі капіталу товариства відбулися певні зміни, а саме 110

акціонер – ТОВ «Промінь» купило у акціонера-фізичної особи Поповича пакет акцій розміром 22 %. Крім цього, ТОВ «Промінь» домовилось про передачу акціонером Гапанюком до управління товариства 9 % належних йому акцій. Таким чином, акціонер ТОВ «Промінь» володіє пакетом розміром 41 % статутного капіталу. До придбання акцій ТОВ «Промінь» не цікавилось роботою підприємства, не володіло інформацією про зміст його статуту, керівні органи і їхні повноваження та інше. Причиною придбання ТОВ «Промінь» початкового пакету акцій була прибутковість підприємства і не висока ціна акцій. Ознайомившись з порядком денним зборів, ТОВ «Промінь» вирішило внести пропозиції щодо доповнення порядку денного, питанням додаткового випуску акцій та подало відповідні вимоги до наглядової ради і дане питання було внесене до порядку денного.

Питання для обговорення.

1. Що повинен був, у першу чергу, зробити акціонер ТОВ «Промінь», придбавши у власність пакет акцій розміром 22 відсотки в акціонера Поповича?

2. Які дії повинні бути з боку наглядової ради при появі нового акціонера з великим пакетом акцій?

3. Чи законними є вимоги акціонера про внесення додаткового питання до порядку денного?

4. Чи є необхідність приймати рішення про додаткову емісію випуску акцій, коли ще не проданий пакет акцій розміром 25 відсотків?

Аналітична ситуація

Ситуація 1. Фінансовий відділ отримав завдання за даними фінансової звітності побудувати прогнозний звіт про фінансові результати корпорації. При цьому необхідно врахувати, що у зв'язку із загостренням конкуренції керівництво компанії очікує зростання продажу на 5% та має намір скоротити адміністративні витрати на 20%. Інший дохід (при його наявності) планується скоротити на половину суми поточного року. Ставки податків, дивідендів та відсотків за кредит залишаються на рівні минулого року. Аналітики під час підготовки проєктованого звіту вирішили застосувати метод відсотку від продажу. Які підходи та послідовність складання прогнозного звіту про фінансові результати? На скільки оптимальним є метод відсотку від продажу?



Практичні завдання

Приклади розв'язання практичних завдань

Завдання 1. За даними, наведеними в таблиці, визначте поріг рентабельності, силу дії операційного левериджу. Визначте, як зміниться прибуток у разі:

а) збільшення обсягів реалізації на 20 %;

б) зменшення обсягів реалізації на 10 %.

Показники операційної діяльності підприємства

Показники	Значення
Обсяг реалізації, одиниць	600
Ціна за одиницю, грн	300
Постійні витрати, грн	40 400
Середні змінні витрати на одиницю, грн.	200

Розв'язання:

а) збільшення обсягів реалізації на 20 %;

600 + 20% = 720 – одиниць

720 х 300 = 216000 – дохід

200 х 720 = 144000 – змінні витрати

144000 + 40400 = 184400 – загальні витрати

216000 - 184400 = 31600 – прибуток

(216000 х 40400)/(216000-144000) = 8726400000/72000 = 121200 – в грошовому вимірі

40400/144000 = 0,28 (Чим вище значення коефіцієнта операційного левериджу, тим більшою мірою воно здатне прискорювати темпи приросту операційного прибутку стосовно темпів приросту обсягу реалізації продукції).

б) зменшення обсягів реалізації на 10 %.

600 -10% = 540 – одиниць
540 х 300 = 162000 – дохід
200 х 540 = 108000 – змінні витрати
108000+40400 = 148400 – загальні витрати
162000 - 148400 = 13600 – прибуток
(162000 х 40400)/(162000 - 108000) = 6544800000/54000 = 121200 (грн)
40400/108000 = 0,37 (Чим вище значення коефіцієнта операційного левериджу, тим більшою мірою воно здатне прискорювати темпи приросту операційного прибутку стосовно темпів приросту обсягу реалізації продукції).

Завдання 2. Корпорація за звітний рік реалізувала продукції на суму 703 000 грн., що на 12 % більше, ніж у минулому році. При цьому сума постійних витрат не змінилася і становить 328 000 грн., тоді як рівень змінних витрат збільшився на 7 % і становить 40 %.

Проаналізуйте динаміку виручки від реалізації продукції та рівня сукупних витрат, якщо ціна на продукцію корпорації підвищилися в середньому на 11%, а частка витрат, що залежить від зміни ціни, становить 25%.

Розв'язання:

Показники	Минулий рік	Звітний рік
Реалізовано продукції на суму	703 000/1,12=627 679	703 000
Постійні витрати	328 000	328 000
Змінні витрати	281200/1,07=262804	703 000х40%=281200
Сукупні витрати	328000+262804=590804	328 000+281200=609200

Виручка від реалізації продукції збільшилася на 75321 грн або 12%. Сукупні витрати збільшилися на 18 396 грн або 3,11%.
Якщо ціна на продукцію компанії підвищилася в середньому на 11%, то виручка від реалізації продукції склала б 780330 грн (703000 х 1,11), що на 77330 грн більше. Сукупні витрати дорівнювали б 625953 грн (609200 х 0,75+609200 х 0,25 х 1,11), що на 16753 грн більше.

Завдання 3. Виходячи з наданої інформації, необхідно оцінити загальну зміну величини власного оборотного капіталу по корпорації «А» та корпорації «В». У процесі аналізу необхідно виявити основні причини цих змін та порівняти якісний склад власного оборотного капіталу, а також оцінити фінансовий стан кожного з підприємств.

Вхідні дані:

Показник	Корпорація «А»		Корпорація «В»	
	На початок періоду	На кінець періоду	На початок періоду	На кінець періоду
Оборотні активи, всього	87 456	103 600	97 201	110 910
у тому числі:				
виробничі запаси	14 517	16 883	11 715	12 568
незавершене виробництво	9 631	10 713	10 417	14 670
витрати майбутніх періодів	2 980	3 980	471	7 583
готова продукція	6 013	8 715	4 039	8 562
дебіторська заборгованість	43 551	51 887	55 616	58 014
грошові кошти та їх еквіваленти	10 764	11 432	11 943	9 513
Короткострокові пасиви, всього	69 715	79 084	77 075	82 967

Завдання 4. Компанія пропонує в даний час як умову кредитування чистих 30 днів. Вона має обсяг продажу товарів на 300 млн. грн. і середній період інкасації 45 днів. Щоб стимулювати попит, компанія може запропонувати умову чистих 60 днів. При цьому очікується, що обсяг продажу зросте на 15%. Після цього середній період інкасації стане 75 днів. Змінні витрати становлять 0,8 грн. на кожну 1 грн. продажу. Норма прибутку на капітал, вкладений у дебіторську заборгованість, – 20 %.

Чи вигідно компанії збільшувати термін надання кредиту?

Завдання 5. Фінансовий відділ корпорації з метою розробки стратегії розвитку проводить оцінку діяльності своїх структурних підрозділів. Необхідно для кожного підприємства визначити двома способами рентабельність власного капіталу та оцінити силу дії фінансового левериджу за європейською концепцією (без врахування оподаткування). Проаналізуйте залежність між коефіцієнтом фінансового левериджу та рентабельністю власного капіталу. Побудуйте графік залежності рентабельності власного капіталу від рентабельності активів (позначте на осі абсцис рентабельність активів, на осі ординат – рентабельність власного капіталу). Зробіть висновки.

Аналіз рентабельності власного капіталу

Показники	А	Б	В	Г
Позиковий капітал, грн	–-	5000	25 000	45 000
Власний капітал , грн	50 000	45 000	25 000	5000
Загальний обсяг капіталу, грн				
Прибуток до сплати відсотків, грн	2500	2500	2500	2500
Вартість позикового капіталу, %	10	10	10	10

Річні фінансові витрати, грн				
Прибуток після сплати відсотків, грн				
Рентабельність власного капіталу, %				
Сила дії фінансового левериджу				
Рентабельність активів, %				
Коефіцієнт фінансового ризику				

Завдання 6. Визначити чисту суму дивідендів, яку одержить акціонер, що володіє пакетом акцій у 15% статутного капіталу акціонерного товариства, за наявності таких даних:

1) Статутний капітал АТ – 1000 тис. грн (5000 акцій номіналом по 200грн);
2) Власний капітал АТ – 1500 тис. грн;
3) Податки на прибуток – 80 тис. грн;
4) Маса дивідендів – 120 тис. грн.



Рекомендована література: 2, 3, 6, 8, 9, 15.

4

Змістовий модуль 4

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ Й РЕОРГАНІЗАЦІЯ В СИСТЕМІ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ

Мета вивчення: зрозуміти доцільність управління структурою капіталу та його формуванням, отримати розуміння емісійної та дивідендної політики корпорації, навчитися проводити необхідні розрахунки та вміти оцінювати основні параметри реорганізації корпорації.

План

4.1 Управління структурою капіталу корпорації.
4.2 Акціонерний капітал, його формування та складові.
4.3 Ціна капіталу та складових, що її формують.
4.4 Політика корпорації щодо структури капіталу.
4.5 Управління емісією акцій та дивідендна політика корпорації.
4.6 Фінансові аспекти реорганізації корпорації.

Основні терміни та поняття: структура капіталу, ціна капіталу, джерела фінансування, статутний капітал, емісія акцій, дивіденди, аквізиція, синергізм, реорганізація.

4.1 Управління структурою капіталу корпорації

Актуальним питанням сьогодення для корпорацій України є оптимізація структури капіталу. Це таке співвідношення різних джерел фінансових ресурсів, при якому забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю компанії. Не існує єдиного рецепта раціонального співвідношення власного та позикового капіталу. Однак існує ряд об'єктивних і суб'єктивних факторів, використання яких дає можливість цілеспрямовано формувати структуру капіталу, яка б забезпечила умови найбільш ефективного його використання. Серед них можна виділити:

- галузеві особливості підрозділів корпорації;
- стадія життєвого циклу корпорації (див. табл. 4.1);

Таблиця 4.1 – Вплив стадій життєвого циклу на стратегію корпорації.

Показники / Етапи	Ліквідності	Стійкості	Оборотності	Рентабельності	
				капіталу	продажу
Зародження	+				+
Прискорення росту			+	+	+
Уповільнення росту		+	+	+	+
Зрілість		+	+	+	+
Спад	+	+		+	

Корпорація, більшість підрозділів якої перебувають на ранній стадії життєвого циклу і випускають конкурентоспроможну продукцію, може фінансувати свою діяльність переважно позиковим капіталом, на стадії зрілості – більшою мірою власним капіталом.

– рівень ділової активності компанії (при зменшені тривалості операційного циклу більше можливостей для використання залученого капіталу);

– кон'юнктура товарного та фінансового ринків. Чим вона стабільніша, тим використання позикового є безпечнішим і навпаки;

– високий рівень дохідності діяльності дає можливість корпорації за рахунок капіталізації одержаного прибутку скоротити фінансування за рахунок позикового капіталу.

З урахуванням цих факторів політика щодо джерел фінансування зводиться до визначення оптимальної для корпорації пропорції між власним та позиковим капіталом. Основними методичними підходами до вирішення завдання оптимізації структури капіталу є:

– управління величиною ефекту фінансового левериджу;

– формування політики фінансування активів з урахуванням вартості, ризиків та термінів залучення капіталу;

– мінімальної вартості залучення капіталу.

Дослідженню структури капіталу присвятили свої роботи Мертон Міллер і Франко Модільяні. Науковці були відзначені Нобелівською премією з економіки (Модільяні у 1985 р., Міллер у 1990 р.). В основу своєї теорії, яка в літературі дістала назву «ММ», вони поклали твердження, що структура капіталу підприємства не впливає на його вартість. На їхню думку, ринкова вартість підприємства визначається виключно її чистим грошовим потоком, який, у свою чергу, залежить від інвестицій.

Щодо корпорацій, то їх ринкова вартість V визначена як вартість акціонерного капіталу S та вартість позикового капіталу D : V = S + D. Згідно з теорією «ММ» на ринкову вартість V не впливає структура корпорації, оскільки якщо підвищується вартість позикового капіталу, відповідно має знижуватись вартість акціонерного капіталу. Отже, ринкова вартість не зміниться, якщо корпорація профінансує додаткову потребу в капіталі на 100% за рахунок боргу або, навпаки, на 100% акціонерним капіталом. Оскільки корпорації сплачують податок на прибуток, то ситуація змінюється, тобто теоретично оптимальний варіант – фінансування на 100% за рахунок боргу (в тому разі буде досягнуто максимальної податкової економії внаслідок віднесення суми відсотків за кредит на витрати і зменшення оподатковуваного прибутку).

Вартість корпорації згідно з теорією «ММ» визначається грошовими потоками, одержаними в результаті інвестицій. Якщо корпорація не розподілила частину прибутку у вигляді дивідендів, а інвестувала її у нові проекти, то в майбутньому прибуток збільшиться. Зміцнення економічного становища підприємства призведе до того, що його акції на фінансовому ринку

будуть котируватися за високою ціною). Отже, майбутній прибуток збільшує вартість звичайних акцій і, відповідно, капітал акціонерів.

Теорію «ММ» було піддано критиці вченими і практиками, оскільки вона ігнорувала реальні умови фінансового ринку, зокрема вплив податків, витрати на емісію, спад ділової активності. Самі теореми, які доводили Модільяні і Міллер, у літературі дістали назву моделі за нульових податків.

4.2. Акціонерний капітал, його формування та складові

Акціонерний капітал є джерелом формування власного капіталу корпорації (акціонерного товариства) і складається з оплачених акцій. Можливі такі варіанти зміни акціонерного капіталу: *концентрація, розмивання, збільшення, зменшення.*

Концентрація акціонерного капіталу та перерозподіл корпоративного контролю може відбуватися шляхом:

- викупу товариством акцій дрібних акціонерів (працівників і сторонніх осіб) з подальшим перерозподілом між керівництвом;
- викупу акцій товариства торговцями цінними паперами з метою їх концентрації і перепродажу за більш високими цінами;
- придбання голосуючих і контролюючих пакетів акцій товариства через інвестиційні фонди і компанії, комерційні банки, довірчі товариства, біржі;
- здійснення представницької діяльності з цінними паперами від імені, за рахунок і на ім’я власників цінних паперів;
- погашення акціями товариства боргових зобов’язань перед кредиторами;
- обміну цінними паперами між товариствами-партнерами з метою зміцнення ділових стосунків.

Розмивання акціонерного капіталу відбувається внаслідок недобросовісного розподілу додаткової емісії акцій: незабезпечення переважних прав акціонерів при купівлі додаткових акцій, неправильна індексація акцій відповідно до зміненого розміру статутного капіталу, здійснення додаткової емісії акцій, що не підкріплена реальними активами, тощо.

Рівень економічної незалежності та загальна структура капіталу, які відображають частку позичкового і власного капіталу, як правило, відрізняються, оскільки залежать від особливостей виробництва, структури основних фондів, товарообіговості та інших факторів. Головним критерієм при цьому є те, наскільки ефективно використовуються активи і пасиви корпорації і чи не є заборгованість (дебіторська і кредиторська) простроченою і накопичувальною, а носить лише поточний характер.

Власний капітал акціонерного товариства складається з: статутного капіталу, додаткового капіталу, резервного капіталу, нерозподіленого прибутку.

Статутний капітал – один із найважливіших елементів власного капіталу корпорації. Він відображає вартість матеріальних ресурсів,

нематеріальних активів, фінансових вкладень і грошових коштів, які засновники і учасники передали у власність або в розпорядження підприємству (корпорації). З іншого боку – статутний капітал відображає зобов'язання підприємства перед засновниками і учасниками (в акціонерному товаристві – перед акціонерами), на основі яких вони мають відповідні права. До таких прав відносяться: участь в управлінні підприємством, права на отримання дивідендів, на перепродаж акцій або передачу їх іншим особам, на погашення акцій у випадку ліквідації акціонерного товариства, право на першочергову здасть у придбанні акцій у разі проведення додаткової емісії тощо.

Величина статутного капіталу акціонерного товариства фіксується у статуті і може бути змінена тільки після перереєстрації статуту. Рішення про внесення змін до статуту акціонерного товариства, включаючи ті, що пов'язані з величиною статутного капіталу, приймаються вищим органом управління акціонерного товариства – загальними зборами акціонерів. За рахунок мобілізації коштів у складі статутного капіталу формується активний капітал корпорації (необоротні і оборотні активи). Структура активного капіталу визначається засновниками і правлінням акціонерного товариства.

Статутний капітал спочатку формується за рахунок вкладів засновників. Такими вкладами можуть бути:

- будівлі, споруди, обладнання та інші матеріальні цінності;
- цінні папери;
- права користування, включаючи інтелектуальну власність;
- грошові кошти, у тому числі в іноземній валюті.

Величина вкладу оцінюється в гривнях і становить частку (пай) учасника у статутному капіталі. Порядок оцінки вкладів, внесених у формі, яка відрізняється від грошової, визначається установчими документами акціонерного товариства. В цілях формування статутного капіталу забороняється використовувати бюджетні кошти, фінансові ресурси, які отримані в кредит і під заставу. Майно, передане засновниками в процесі формування статутного капіталу, належить акціонерному товариству на правах власності, повного господарського ведення або оперативного управління. Корпорація (якщо інше не передбачено чинним законодавством або її установчими документами) має право продавати, передавати іншим юридичним особам, обмінювати, здавати в оренду, передавати безкоштовно для тимчасового використання або в борг майно, яке їй належить.

Розглянемо приклад формування статутного капіталу акціонерного товариства за рахунок вкладів трьох засновників: А, Б, і В. Кожен з них вносить у фонд корпорації майно, оцінка якого затверджена зборами засновників (табл. 4.2).

Тоді, виходячи з даних табл. 4.2, величина статутного капіталу складе 487000 грн., а частка учасників, відповідно: А – 34,91%, Б – 24,02%, В – 41,07%.

Таблиця 4.2 – Формування статутного капіталу акціонерного товариства «Дельта» за рахунок внесків засновників.

Учасник А		Учасник Б		Учасник В	
Вклади	Вартість, грн.	Вклади	Вартість, грн.	Вклади	Вартість, грн.
Споруди	50 000	Паливо	12 000	Обладнання	70 000
Обладнання	80 000	ОВДП	10 000	-	
Сировина	30 000	Автомобіль	15 000	Права користування	30 000
Права користування	10 000	Грошові кошти	80 000	Грошові кошти	100 000
Всього	170 000		117 000		200 000

Сума вкладу засновника показує величину вартості, на яку він повинен отримати акції товариства. Частка у статутному капіталі відображає частину голосів на загальних зборах акціонерів товариства. Якщо засновники передбачають залучення фінансових ресурсів не тільки за рахунок своїх вкладів, а і з використанням підписки (тобто залучення зовнішнього інвестора), тоді сума статутного капіталу збільшиться, а частка засновників зменшиться. Так, якщо в наведеному прикладі за рахунок підписки передбачається продаж акцій на суму 400 тис. грн., тоді величина статутного капіталу збільшиться до 887 тис. грн., а частка засновників і учасників становитиме: А – 19,16%, Б – 13,19%, В – 22,55%. Інші 45,10% статутного капіталу акціонерного товариства будуть розподілені між учасниками, які придбали акції в процесі проведення підписки.

Основні вимоги до формування статутного капіталу (далі – СК):

- СК акціонерного товариства формується тільки за рахунок випуску і розміщення акцій. Мінімальний розмір СК становить 1250 мінімальних заробітних плат.
- СК формується шляхом розміщення акцій за засновницьким договором (для повного і командитного товариств) або у відповідності до статуту (для АТ, ТОВ та товариств з додатковою відповідальністю), за підпискою і на фондовому ринку. При цьому засновники повинні бути власниками акцій на суму не менше 25% величини статутного капіталу і строком не менше 2-х років.
- До скликання установчих зборів засновники і учасники повинні внести до фондів акціонерного товариства не менше 30% номінальної вартості акцій, на які вони підписались.
- Якщо акції розподіляються тільки між засновниками (тобто за установчим договором), вони повинні внести у фонди підприємства до скликання установчих зборів не менше 50% вартості акцій (розрахунок проводиться за номінальною вартістю).
- Акціонер у строки, встановлені установчими зборами, але не пізніше року після реєстрації акціонерного товариства, повинен оплатити повну вартість акцій, на яку він підписався.

• Якщо підписка перевищує розміри статутного капіталу, засновники можуть відхилити або прийняти зайву підписку.

• Привілейовані акції можуть бути випущені на суму, яка не повинна перевищувати 10% величини статутного капіталу.

• Акції не можуть бути випущені для покриття збитків, пов'язаних з діяльністю товариства.

• Акціонерне товариство може випустити облігації на суму, яка не перевищує 25% величини статутного капіталу і тільки після повної оплати вартості всіх випущених акцій. Випуск облігацій в цілях формування статутного капіталу, а також для покриття збитків акціонерного товариства не допускається.

Повторний випуск цінних паперів дозволяється тільки після повної оплати всіх цінних паперів, які були випущені корпорацією.

Детально розглянемо окремі положення, що стосуються порядку створення статутного капіталу акціонерного товариства. Припустимо, що засновники прийняли рішення сформувати статутний капітал в сумі 800 тис. грн. З них 400 тис. грн. передбачається залучити за підпискою. В такому разі 50% усіх акцій перебуватиме у власності засновників, а решта 50% розподіляться між учасниками.

Припустимо, що при проведенні підписки бажаючих було багато і учасники подали заяви на суму в 600 тис. грн. У такому разі засновники можуть прийняти рішення або про збільшення СК до 1 млн. грн., або про обмеження підписки. Якщо СК збільшується, то це призведе до зміни частки засновників. Вона зменшиться з 50% до 40%, що не завжди задовольнятиме засновників.

Положення про те, що акції не можуть випускатись в цілях фінансування збитків акціонерного товариства означає, що за наявності збитків у балансі підприємства випуск акцій не допускається.

Але з цього правила є винятки. При утворенні акціонерного товариства в процесі приватизації, у випадках зміни номінальної вартості акцій без перегляду величини СК, при збільшенні СК у зв'язку з індексацією основних фондів положення про заборону випуску акцій за наявності збитків у балансі підприємства не застосовується.

При розгляді власного капіталу корпорації необхідно звернути увагу на такі показники, як неоплачений капітал і вилучений капітал. ***Неоплачений капітал*** відображає суму заборгованості учасників за вклад до статутного капіталу. Неоплачений капітал при розрахунках величини власного капіталу акціонерного товариства має враховуватися зі знаком мінус. До ***вилученого капіталу*** відноситься вартість акцій, викуплена акціонерним товариством у акціонерів та анульована. В такому разі величина СК зменшується на суму вилученого капіталу.

Розрахунок власного капіталу корпорації з урахуванням неоплаченого і вилученого капіталу подамо на прикладі:

СК – (статутний капітал); 1500 тис. грн.

ДК – (додатковий капітал); 200 тис. грн.
РК – (резервний капітал); 85 тис. грн.
НП – (нерозподілений прибуток); 120 тис. грн.
НК – (неоплачений капітал); 150 тис. грн.
ВК – (вилучений капітал) 80 тис. грн.

В такому разі загальна сума власного капіталу АТ дорівнює:

1500 + 200 + 85 + 120 – 150 – 80 =1675 тис. грн.

4.3. Ціна капіталу та складових, що її формують

Капітал корпорації формується за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел. Внутрішні джерела створюються за рахунок грошових потоків від усіх видів діяльності корпорації і формування внаслідок цього чистого грошового потоку. Чистий грошовий потік дорівнює сумі чистого прибутку і амортизації.

Зовнішні джерела формування грошових фондів корпорації залучаються додатковою емісією акцій, а також у вигляді різних форм позик (емісія облігацій, кредити банків, фінансовий лізинг тощо.). *Відношення плати за використання фінансових ресурсів до загального обсягу цих ресурсів називається* ***ціною капіталу*** *і виражається у відсотках.*

Вартість (ціна) капіталу – одна з найважливіших змінних в оцінці бізнесу, яка визначається ринком і майже повністю перебуває поза контролем власників корпорації. Ринок встановлює базову безризикову очікувану ставку доходу і величину премії, яку вимагає інвестор (покупець цінних паперів) в обмін на прийняття на себе ризиків різних рівнів.

При оцінці вартості капіталу виникає необхідність з'ясування вартості кожної його складової, тобто об'єктом визначення повинна стати вартість кожного джерела фінансування.

Ціна джерел фінансування. Основними формами позичкового капіталу є позики банку та емітовані корпорацією облігації. Витрати, пов'язані з виплатою відсотків за банківськими позиками, включаються до собівартості продукції, тому ціна позики банку (ЦПб) менша, ніж відсоток (ВКб):

$$ЦПб = ВКб \times (1-Спп) / 1-ВПб, \quad (4.1)$$

де ВКб – ставка відсотку за банківський кредит, %; Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом; ВПб – рівень витрат по залученню банківського кредиту до його суми, виражений десятковим дробом.

Ціна облігацій приблизно дорівнює величині відсотку, що сплачується по них, при цьому враховується різниця між номінальною вартістю облігації та ціною її реалізації.

Ціна привілейованої акції дорівнює приблизно сумі дивідендів, яку сплачує акціонерам емітент, за вирахуванням витрат на розміщення. Оскільки

привілейовані акції є цінними паперами з фіксованим доходом, то ціна цього джерела (Цап) визначається за формулою:

$$Цап = Д / ЦРап \times КВа, \quad (4.2)$$

де Д – розмір фіксованого дивіденду в грошовому виразі; ЦРап – поточна (ринкова) ціна привілейованої акції; КВа – кількість випущених акцій.

Вартість капіталу від звичайних акцій, або ставка дисконту, визначається так:

$$Цаз = Ді / 1\text{-}Тдд, \quad (4.3)$$

де Цаз – ціна звичайної акції; Ді – дивіденд, який очікує виплатити підприємство в наступному періоді; Тдд – темп приросту дивідендів.

Розрахувавши ціну кожного джерела капіталу, необхідно знайти середню ціну цих джерел – ***середньозважену вартість капіталу.***

$$ВКс = НПі \times IPі, \quad (4.4)$$

де ВКс – середньозважена вартість капіталу; НПі – потрібна доходність (норма прибутку) по капіталу, одержаному з *і-го* джерела; IPі – частка капіталу (інвестиційних ресурсів), одержаних з *і-го* джерела.

Приклад. Розрахуємо ціну капіталу за такими даними (табл. 4.3).

Таблиця 4.3 – Вартість джерел коштів корпорації

Джерела коштів	Частка (IP), %	Потрібна прибутковість (ціна джерела), %
Нерозподілений прибуток	4,0	16,8
Привілейовані акції	7,0	11,5
Звичайні акції	35,5	18,4
Позичкові кошти:		
- банківські кредити	45,7	25,0
- облігації позики	7,8	17,2
Всього:	100,0	

ВКс = 0,04х0,168 + 0,07х0,115 + 0,355х0,184 + 0,457х0,25 + 0,078х0,172 = 0,207756.

Отже, всі витрати корпорації по виплаті доходу власникам залучених інвестиційних коштів до загальної суми інвестиційних ресурсів становлять 20,8%. Це означає, що підприємство може приймати інвестиційні рішення, очікувана рентабельність яких не нижче розрахованого показника.

Необхідність розрахунку ціни капіталу обґрунтовується такими потребами:

– для визначення рівня фінансових витрат фірми з метою підтримки свого економічного потенціалу;

– для обґрунтування рішень за інвестиційними проектами, що приймаються. Інвестиційний проект може бути відхилений, якщо внутрішня норма рентабельності по ньому (IRR) нижче, ніж ціна капіталу організації, тобто виконується норма IRR < ВКс;

– для управління структурою капіталу. В цьому випадку найкраще співвідношення між різними джерелами коштів визначається, виходячи з критерію мінімуму ціни капіталу;

– для оцінки вартості корпорації. Якщо в основу такої оцінки покласти критерії максимуму доходу, організації, що розподіляється, на одиницю ціни капіталу, то ціна корпорації буде вища, ніж нижча ціна капіталу.

Маємо:

$$ЦКр = (ЧП + Пк) / ВКс, \quad (4.5)$$

де ЦКр – ціна корпорації; ВКс – ціна капіталу; ЧП – чистий прибуток організації; Пк – відсотки за користування позиковими джерелами.

Ціна окремих джерел коштів, як і структура капіталу, може змінюватись. Тому зважена ціна капіталу (ВКс) не є величиною постійною – вона перебуває під впливом багатьох факторів і, отже, з часом змінюється. У зв'язку з цим необхідно дотримуватись загального принципу сучасної методології аналізу економічних проблем: порівнювати маржинальні (граничні) вигоди з маржинальними витратами.

Під ***маржинальною вартістю капіталу*** розуміють зміну в загальній сумі прибутку від інвестицій, необхідній для задоволення вимог інвесторів, з урахуванням нових інвестицій та їх структури.

Приклад. Корпорація реалізує інвестиційний проєкт вартістю 20 000 грн. Структура інвестиційного капіталу така: 75% формується за рахунок банківського кредиту і 25% – за рахунок емісії акцій.

У процесі реалізації проєкту в нього було внесено зміни, які вимагали додаткових інвестицій у розмірі 5000 грн. Керівництво корпорації, знайшовши додаткові джерела фінансування, вирішило зберегти первісну структуру капіталу. Однак, якщо в момент прийняття рішення про здійснення первісного проєкту кредитори вимагали 20%, а акціонери – 15%, то в даний момент кредит на фінансовому ринку коштує 22%, а акціонери згодні придбати додаткові акції лише під обіцянку дивідендів на рівні 17%, вважаючи, що саме такий рівень доходу вони могли б одержати, вклавши свої кошти в інші акції з тим же рівнем ризику.

Розраховуємо показник ВКс Для первісного інвестиційного проєкту і маржинальну вартість капіталу.

$ВКс_1 = 0,75х0,20 + 0,25х0,15 = 0,1875$ (18,75%);

$ВКс_2 = 0,75х0,22 + 0,25х0,17 = 0,2075$ (20,75%).

Таким чином, маржинальна вартість додаткових інвестицій становить 20,75% (проти 18,75%) по раніше залучених інвестиціях. Зростання вартості капіталу обумовлене загальним подорожчанням капіталу на ринку.

4.4 Політика корпорації щодо структури капіталу

Найважливіше питання в управлінні фінансами корпорації є визначення оптимальної структури капіталу. Кожна фірма прагне досягти оптимального співвідношення між джерелами фінансування, тому що структура капіталу впливає на її вартість. При розробці політики в галузі структури капіталу менеджери корпорації ставлять перед собою певну мету. Вона полягає у збільшенні частини боргу, якщо необхідні кошти вигідніше придбати в кредит, іншому випадку корпорація надасть перевагу фінансуванню розширення своєї діяльності шляхом випуску нових акцій. У зв'язку з цим важливе значення має показник, який називається фінансовий левередж, тобто використання позичок або привілейованих акцій для формування фондів корпорації.

Фінансовий левередж характеризує використання корпорацією позичкових коштів, яке впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Фінансовий левередж корпорації має певні межі. Зростання боргу пов'язане, по-перше, з наступний зростанням відсоткових платежів і збільшенням витрат; по-друге, з поверненням кредитів і погашенням облігацій в певні строки, які за зміни кон'юнктури ринку можуть різко погіршити ліквідність корпорації. Показником, який подає «сигнал тривоги», є коефіцієнт заборгованості. Політика корпорації в галузі випуску нових акцій, тобто збільшення частки оплаченого капіталу, також має обмеження. Додатковий випуск акцій може, по-перше, викликати заперечення акціонерів, тому що нові акції потенційно знизять дохід і дивіденд на акцію; по-друге, призвести до втрати контролю корпорації на зборах акціонерів; по-третє, підвищити вартість капіталу. З цього можна зробити висновок, що **основна мета *політики корпорації в галузі структури капіталу полягає в досягненні оптимальності: за найнижчої вартості капіталу досягти стабілізації дивідендів і доходів, підтримуючи ліквідність на високому рівні.***

Визначення структури капіталу пов'язане з питанням; в яких формах залучати зовнішні джерела?

Слід звернути увагу на зростання короткострокового боргу в структурі заборгованості – фактор, який постійно мають враховувати менеджери корпорацій під час розгляду питань ліквідності.

Фінансування за рахунок збільшення заборгованості під впливом інфляції й очікування подальшого зростання цін, невпевненості в стабільності одержуваних доходів призводить до підвищення ціни капіталу. Ставки відсотків по боргах зростають.

З іншого боку, вдале використання боргових зобов'язань призводить до значних поточних прибутків, а в перспективі – до зростання вартості акцій.

Податкова політика також впливає на визначення структури капіталу. Введення в дію податкових пільг, зокрема вилучення з оподаткування відсотків по боргах, робить привабливим використання боргів.

Зміна величини статутного капіталу акціонерного товариства.

Величина статутного капіталу (СК) акціонерного товариства (корпорації) може збільшуватись або зменшуватись. Рішення про зміни СК приймаються загальними зборами акціонерів або правлінням. Правління може прийняти рішення про зміни СК на суму, яка не перевищує 1/3 його величини і тільки в тому разі, якщо це передбачено статутом акціонерного товариства.

Збільшення статутного капіталу. Способи збільшення СК.

Збільшення СК переслідує відповідні цілі. До них відносяться:

– залучення додаткових фінансових ресурсів з метою забезпечення діяльності акціонерного товариства;

– проведення реструктуризації власного капіталу акціонерного товариства;

– проведення реструктуризації зобов'язань акціонерного товариства.

До джерел фінансування збільшення СК відносяться:

– додаткові внески учасників;

– прибуток, якщо він направляється на збільшення СК шляхом проведення виплати дивідендів акціями (в даному випадку має місце реструктуризація власного капіталу акціонерного товариства);

– реструктуризація боргових зобов'язань акціонерного товариства (переведення боргових зобов'язань у власний капітал);

– індексація СК.

Використовуються такі ***способи збільшення*** СК акціонерного товариства:

– збільшення кількості акцій того самого номіналу;

– збільшення номінальної вартості однієї акції при незмінній їх кількості;

– проведення обміну облігацій акціонерного товариства на акції.

У цьому випадку має місце реструктуризація боргових зобов'язань підприємства у власний капітал.

При цьому випуск додаткової кількості акцій з метою збільшення СК може здійснюватись у процесі використання будь-якого з названих вище джерел збільшення СК. А збільшення номінальної вартості акцій використовується тільки у разі реструктуризації власного капіталу акціонерного товариства і проведення індексації СК. При проведенні збільшення СК першим способом випускаються і розміщуються (на умовах, передбачених емітентом) додаткової акції.

Розглянемо **приклад** розрахунку збільшення статутного капіталу акціонерного товариства шляхом додаткового випуску акцій.

Статутний капітал акціонерного товариства – 680 тис. грн.

Номінальна вартість однієї акції – 0,4 грн.

Кількість акцій – 1700 тис. шт.

Приймається рішення збільшити статутний капітал до 1 млн. грн. шляхом додаткового випуску акцій. У цьому випадку необхідно провести емісію акцій

на суму 320 тис. грн. Це становить 800 тис. акцій. Тоді їх загальна кількість досягне 2500 тис. штук.

У разі збільшення СК *другим способом* акції, які випущені попередньо акціонерним товариством, мають бути вилучені. Далі проводиться емісія нових акцій у тій же самій кількості, але з більшим номіналом. Наприклад:

СК акціонерного товариства – 780 тис. грн.

Номінал акції – 0,3 грн.

Кількість акцій – 2600 тис. шт.

Емітентом прийнято рішення про збільшення статутного капіталу в 1,7 раза. Тоді номінал акції збільшується до 0,51 грн., а величина СК – до 1326 тис. грн.

Більш складним є *третій спосіб* збільшення СК акціонерного товариства. В цьому випадку проводиться конверсія облігацій підприємства в акції. Під ***конверсією*** розуміється обмін одного виду цінних паперів (облігацій) на інший вид цінних паперів (акції) того самого емітента. Обмін проводиться у відповідності з ціною конверсії. ***Ціна конверсії*** – це така ціна акції, що приймається за основу при розрахунку обміну облігації на акції. ***Коефіцієнт конверсії*** показує, яку кількість акцій одержить власник облігації при обміні її на акції.

Розглянемо приклад розрахунку збільшення статутного капіталу акціонерного товариства шляхом конверсії облігацій в акції.

СК акціонерного товариства – 650 тис. грн.

Номінальна вартість акції ($Н_а$) – 0,25 грн.

Ціна конверсії (ЦК) – 0,4 гри. Конверсійні облігації випускаються на суму – 12,5% величини СК. Завданням є розрахувати величину статутного капіталу і емісійного доходу акціонерного товариства після проведення конверсії облігацій в акції.

Проведемо розрахунки:

– суми, на яку проводиться емісія облігацій акціонерного товариства ($С_о$):

Со = 0,125 х 650000 = 81250 грн.

Приймаємо номінальну вартість облігацій Но = 10 грн. Тоді кількість випущених облігацій (Ко) становитиме:

Ко = Со : Но = 81250 : 10 = 8125 (шт.).

– кількості додаткових акцій, що будуть випущені для забезпечення конверсії (Ка(д)):

Ка(д) = Со : ЦК = 81250 : 0,4 = 203125 (шт.);

– коефіцієнта конверсії ($К_к$):

Кк = Но : ЦК = 10,0 : 0,4 = 25 або Кк = Ка(д) : Ко = 203125 : 8125 = 25.

– величини, на яку збільшується статутний капітал акціонерного товариства (ΔСК) і емісійний дохід (ЕД):

ΔСК = 0,25 х 203125 = 50781,25 (грн.);

ЕД = (0,4 - 0,25) х 203125 = 30468,75 (грн.);

– величини СК акціонерного товариства після проведення конверсії ($СК_1$).

$$СК_1 = СК + \Delta СК = 650000 + 50781,25 = 700781,25 \text{ (грн.)}.$$

$$\Delta ВК_{АТ} = (СК_1 + ЕД) / СК \times 100\% = 12,5\%.$$

Таким чином, усього власний капітал підприємства збільшиться на 12,5%, або на 81 250 грн. У тому числі СК – на 50 781,25 гри., а емісійний дохід складе 4,69% величини первісної суми СК.

Зменшення статутного капіталу акціонерного товариства.

Зменшення СК переслідує, як правило, вирішення таких задач:

– приведення пасивного капіталу акціонерного товариства до величини активного капіталу;

– установлення раціонального співвідношення між ринковою ціною і номіналом акції;

– формування доходів (санаційного прибутку) з метою фінансування збитків акціонерного товариства;

– проведення перерозподілу власності на акції між акціонерами.

Приведення пасивного капіталу у відповідність з величиною активного капіталу акціонерного товариства шляхом зменшення статутного капіталу має місце в тому випадку, якщо активний капітал значно менше власного капіталу. Коли ринкова ціна акції стає нижче за її номінал, тоді шляхом зменшення статутного капіталу можна досягти встановлення їх більш раціонального співвідношення.

Проведення перерозподілу власності між акціонерами, як правило, здійснюється в процесі реструктуризації акціонерної власності.

У випадках, коли підприємство має збитки і джерела їх покриття відсутні, збори акціонерів можуть прийняти рішення про зменшення СК. Для цього емітент повинен одержати безкоштовно від акціонерів або викупити частину своїх акцій за цінами нижче номіналу. Результатом буде одержання санаційного прибутку, що може бути використаним для фінансування збитків акціонерного товариства.

Санаційний прибуток − *це дохід, що виникає унаслідок викупу акціонерним товариством своїх акцій за цінами нижче номіналу або в результаті їхньої безкоштовної передачі емітенту з метою анулювання.* Такий дохід розраховується як різниця між номінальною вартістю переданих безкоштовно, або частково викуплених акцій акціонерним товариством і ціною їхнього викупу (з урахуванням витрат, пов’язаних з проведенням таких операцій і зменшенням СК). У деяких випадках акціонери виявляються зацікавленими у формуванні санаційного прибутку, тому що без такого фонду підприємство може зазнати банкрутства.

Величина СК акціонерного товариства може бути зменшена такими способами:

– шляхом зменшення номінальної вартості акцій (проведення їх деномінації);

– зменшення кількості акцій (при незмінній їх номінальній вартості) шляхом викупу їх у акціонерів та анулювання.

Збільшення СК відбувається за рахунок таких джерел: додаткових внесків акціонерів, реінвестиції нарахованих дивідендів, індексації балансової вартості основних фондів.

Додаткова емісія за рахунок додаткових внесків акціонерів дозволяє здійснювати перерозподіл прав власності в товаристві. Внески, акціонерів є вигідним джерелом поповнення обігових коштів чи модернізації виробничих потужностей корпорації з точки зору оподаткування. На відміну від операцій позики (її отримання є позареалізаційним доходом), внески акціонерів коштами або майном до СК є прямою інвестицією (абз. 2 пп. 1.28.2 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 22.05.97 р.). Цінні папери не є товарами на етапах емісії (п.1.6 зазначеного Закону). А отже, згідно з пп. 4.2.5 зазначеного Закону, суми коштів або вартість майна, що надходять платникові податків у вигляді прямих інвестицій або реінвестицій у корпоративні права, емітовані таким платником податків, не включаються до складу валового доходу. Щодо оподаткування цих операцій ПДВ, то згідно з пп. 3.2.1 Закону України «Про податок на додану вартість» від 03.04.97 р., ПДВ не нараховується. Отже, внески акціонерів для корпорації є більш дешевими інвестиційними ресурсами, хоча підприємство й матиме певні фінансові витрати, пов’язані з організацією додаткової емісії.

На відміну від використання додаткових внесків акціонерів, емісія акцій за рахунок реінвестиції балансової вартості основних фондів не призводить до перерозподілу прав власності на корпорацію. Продаж акцій в такому випадку не здійснюється. Виплата дивідендів акціями додаткового випуску та збільшення СК за рахунок індексації. балансової вартості основних фондів не змінюють пропорції участі акціонерів у статутному капіталі емітента (збільшиться тільки абсолютна величина частки кожного акціонера в СК), хоча розмір СК збільшиться. *За сутністю реінвестиція дивідендів є додатковою емісією за рахунок прибутку підприємства*. Переваги у цьому випадку в тому, що згідно з пп. 7.8.5 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» підприємство не робить авансового внеску з податку на прибуток у розмірі 25% суми дивідендів, призначених для виплати, за умови, що така виплата не змінює пропорцій участі всіх акціонерів. Відповідно до пп. 3.2.7 Закону України «Про податок на додану вартість», така операція не є об’єктом оподаткування ПДВ.

При збільшення СК за рахунок індексації вартості основних фондів додаткова кількість акцій розподіляється серед акціонерів пропорційно їх частині в СК або здійснюється обмін старої номінальної вартості акцій попереднього випуску на акції нової номінальної вартості відповідно до кількості, якою володіє акціонер.

Додаткова емісія акцій зачіпає суттєві майнові інтереси широкого кола співвласників корпорації та осіб, які мають намір придбати підприємство.

Правила успішного здійснення додаткової емісії акцій такі.

✓ Приймати рішення про збільшення розміру СК можна тільки в разі; коли акції всіх попередніх випусків повністю оплачені за вартістю не нижче номінальної.

✓ Не можна випускати акції для покриття збитків, пов'язаних з господарською діяльністю корпорації.

✓ Необхідно забезпечити збереження частки засновників в СК корпорації протягом двох років.

✓ Не можна поєднувати шляхи та джерела збільшення СК.

✓ Оплата акцій проводиться за ціною, яка не може бути нижчою за номінальну вартість.

✓ Не можна оплачувати акції векселями, коштами, отриманими в кредит та під заставу, бюджетними коштами.

✓ Не можуть бути учасниками (акціонерами) компанії державні підприємства.

✓ Рішення про збільшення СК може бути прийняте тільки загальними зборами акціонерів.

✓ Рішення про внесення змін до статуту, пов'язані зі збільшенням розміру СК, приймається виключно загальними зборами акціонерів, більшістю у 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у загальних зборах акціонерів.

✓ Доки не прийнятий новий закон «Про акціонерні товариства» корпорація повинна чітко додержуватись порядку скликання та проведення загальних зборів акціонерів, передбачених ст. 41, 43, 44 Закону України «Про господарські товариства».

✓ Акціонерам має бути надане рівне переважне право на придбання акцій у кількості, пропорційній їх частці у СК на дату прийняття рішення про емісію.

✓ Не можна обмежувати використання грошових коштів як форми оплати акцій при реалізації акціонерами свого переважного права на придбання акцій.

✓ Під час проведення відкритої підписки не можна визначати переваги одних інвесторів над іншими на придбання акцій (крім реалізації акціонерами свого переважного права).

✓ Не можна перевищувати запланований рівень відкритої підписки або додатково її припиняти, якщо це не передбачено в інформації про емісію акцій.

✓ До дня реєстрації змін до статуту, пов'язаних зі збільшенням розміру СК, за рахунок додаткових внесків, кожен з акціонерів повинен оплатити не менше 30% номінальної вартості акції ПАТ (для акціонерів ПрАТ – не менше 50%).

4.5 Управління емісією акцій та дивідендна політика корпорації

Залучення власного капіталу із зовнішніх джерел шляхом додаткової емісії акцій є складним та витратним процесом. Головною метою управління

емісією акцій є залучення на фондовому ринку необхідного обсягу власних фінансових ресурсів у мінімально можливі строк.

Процес управління емісією акцій має кілька послідовних етапів (рис. 4.1).

1. ***Дослідження можливостей ефективного розміщення припустимої емісії акцій.*** Рішення приймається на основі аналізу кон'юнктури фондового ринку та оцінки потенційної інвестиційної привабливості власних акцій.

Аналіз кон'юнктури фондового ринку (біржового та позабіржового) включає в себе характеристику стану попиту та пропозиції акцій, динаміку рівня цін їх котирування, обсягів продажу акцій нових емісій та інших показників. Результатом проведення такого аналізу є визначення рівня чутливості реагування фондового ринку на появу нової емісії та оцінка його потенціалу поглинання обсягів акцій, що емітуються.



Рисунок 4.1 – Основні етапи формування емісійної політики корпорації при залученні акціонерного капіталу

2. Визначення цілей емісії. Цілі повинні бути достатньо вагомими з позиції стратегічного розвитку корпорації та можливостей суттєвого підвищення її ринкової вартості в майбутньому періоді. Основними цілями, якими корпорація керується, є:

а) реальне інвестування, пов’язане з галузевою та регіональною диверсифікацією виробничої діяльності (створення мережі нових філій, дочірніх підприємств, нових виробництв);

б) необхідність покращення структури капіталу, який використовується (збільшення частки власного капіталу з метою підвищення рівня фінансової стійкості; забезпечення високого рівня власної кредитоздатності та зниження за рахунок цього вартості позичкового капіталу; підвищення суми ефекту фінансового левериджу та ін.);

в) намічуване поглинання інших підприємств з метою отримання ефекту синергізму;

г) інші цілі, які вимагають швидкої акумуляції значного обсягу власного капіталу.

3. Визначення обсягу емісії. Необхідно виходити з попередньо розрахованої потреби в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел.

4. Визначення номіналу, видів і кількості емісійних акцій. Номінал акції визначається з урахуванням основних категорій майбутніх їх покупців. При цьому якщо номінал попередньої емісії відрізняється від запланованої, необхідно провести деномінацію, оскільки корпорація не може випускати акції різного номіналу. В процесі визначення видів акцій (простих чи привілейованих) визначається доцільність випуску привілейованих акцій та встановлюється співвідношення між акціями. Кількість акцій, що емітуються, визначається виходячи з обсягу емісії та номіналу однієї акції.

5. Оцінювання вартості залучуваного акціонерного капіталу здійснюється за двома параметрами: а) припустимий рівень дивідендів, б) витрати, пов’язані з випуском акцій та розміщенням емісії (приведені до середньорічного розміру). Розрахункова вартість залученого капіталу порівнюється з фактичною середньозваженою вартістю капіталу та середнім рівнем ставки відсотку на ринку капіталу.

6. Визначення ефективних форм андерайтингу (придбання цінних паперів нових випусків з метою подальшого розміщення на первинному ринку). У Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» андерайтингом визначається розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента. Якщо не передбачено продажу акцій безпосередньо інвестором за підпискою, то для того, щоб швидко та ефективно провести відкрите розміщення акцій, які емітуються, необхідно визначити склад андерайтерів, погодити з ними ступінь їх участі в розміщенні емісії, ціну початкового котирування акції та розмір комісійної винагороди (спреда), забезпечити регулювання обсягів продажу акцій у відповідності з потребами в потоці надходжень фінансових ресурсів, які забезпечать ліквідність вже розміщених акцій на початковому етапі їх обертання.

З урахуванням зростання обсягу власного капіталу корпорація має можливість, використовуючи коефіцієнт левериджу, відповідно збільшувати

обсяг залучених позичкових коштів, а отже і підвищувати суму прибутку на вкладений власний капітал.

Основні типи дивідендної політики корпорації.

Головною метою розробки дивідендної політики є встановлення необхідної пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками та майбутнім її зростанням, яке максимізує ринкову вартість підприємства та забезпечить його стратегічний розвиток.

Отже, дивідендна політика – це складова частина загальної політики управління прибутком, яка полягає в оптимізації пропорцій між частинами прибутку, що споживається та капіталізується з метою максимізації ринкової вартості корпорації.

Існують три принципові підходи до формування дивідендної політики – «консервативний», «помірний» та «агресивний» (табл. 4.4).

Таблиця 4.4 – Основні типи дивідендної політики корпорації

Визначальний підхід до формування дивідендної політики	Варіанти типів дивідендної політики, що використовуються
1. Консервативний	• Залишкова політика дивідендних виплат • Політика стабільного розміру дивідендних виплат
2. Помірний (компромісний)	• Політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди
3. Агресивний	• Політика стабільного рівня дивідендів • Політика постійного зростання рівня дивідендів

З урахуванням даних принципів дивідендна політика корпорації формується за такими основними ознаками (рис. 4.2).

Початковим етапом формування дивідендної політики є вивчення і оцінка факторів, які визначають цю політику. Вони об’єднуються в чотири групи.

1. **Основні фактори**:

а) стадія життєвого циклу корпорації (на ранніх стадіях життєвого циклу корпорація вимушена більше коштів інвестувати на розвиток, обмежуючи виплату дивідендів);

б) необхідність розширення акціонерною компанією власних інвестиційних програм (у період активізації інвестиційної діяльності, спрямованої на розширене відтворення основних засобів та нематеріальних активів, потреба в капіталізації прибутку зростає);

в) ступінь готовності окремих інвестиційних проектів з високим рівнем ефективності (окремі підготовлені проекти вимагають прискореної реалізації з мстою забезпечення ефективної експлуатації, що вимагає концентрації власних фінансових ресурсів у ці періоди).

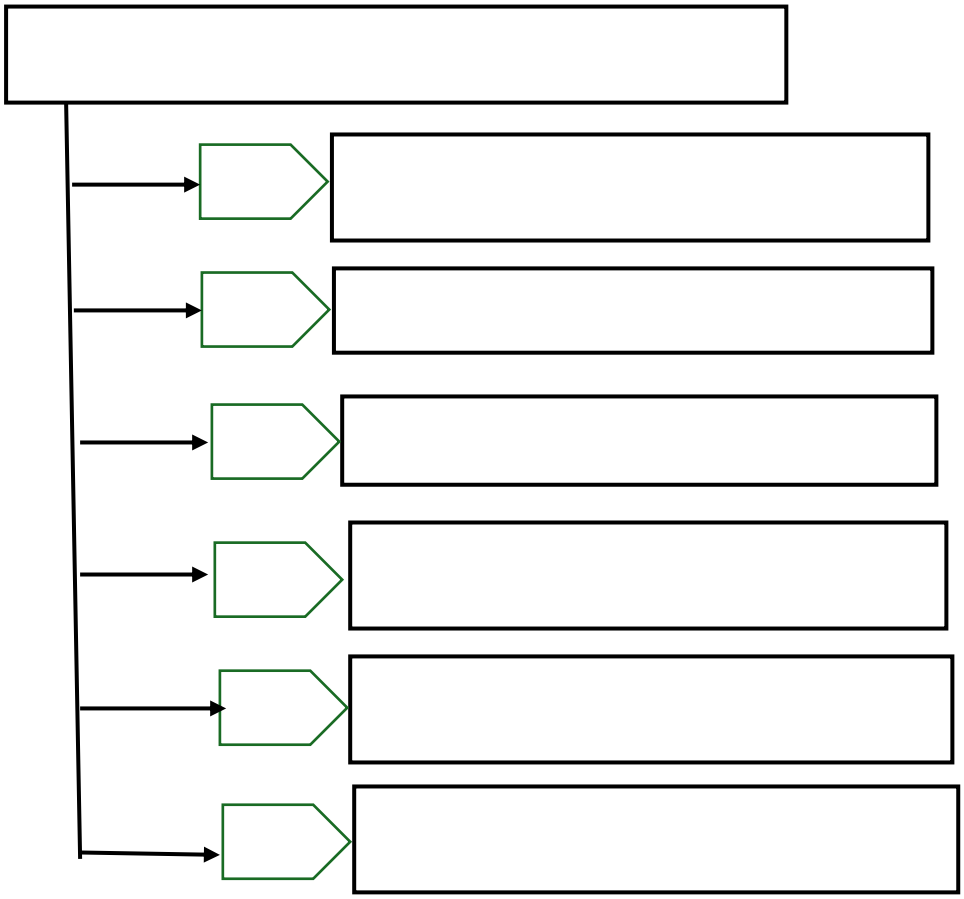


Рисунок 4.2 – Послідовність формування дивідендної політики корпорації

2. **Фактори, що характеризують можливості формування фінансових ресурсів з альтернативних джерел:**

а) достатність резервів власного капіталу, сформованих у попередніх періодах;

б) вартість залучення додаткового акціонерного капіталу;

в) вартість залучення додаткового позичкового капіталу;

г) доступність кредитів на фінансовому ринку;

д) рівень кредитоспроможності корпорації, який визначається її поточним фінансовим станом.

3. **Фактори, пов'язані з об'єктивними обмеженнями:**

а) рівень оподаткування дивідендів;

б) рівень оподаткування майна підприємства;

в) досягнутий ефект фінансового левериджу, обумовлений співвідношенням використовуваного власного і позичкового капіталу, яке склалося;

г) фактичний розмір отриманого прибутку і коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

4. **Інші фактори:**

а) кон'юнктурний цикл товарного ринку;

б) рівень дивідендних виплат корпорації-конкурента;

в) терміновість платежів по раніше отриманих кредитах;

г) можливість втрати контролю над управлінням компанією. Оцінювання цих факторів дозволяє визначити вибір того чи іншого типу дивідендної політики на найближчий перспективний період.

Механізм розподілу прибутку корпорації у відповідності з обраним типом дивідендної політики передбачає таку послідовність дій:

– від суми чистого прибутку віднімаються обов'язкові відрахування в резервний та інші обов'язкові фонди спеціального призначення, які формуються за рахунок прибутку;

– частина прибутку, що залишилась, розподіляється на частини, одна з яких капіталізується, а інша – споживається;

– сформований за рахунок прибутку фонд споживання розподіляється на фонд дивідендних виплат та фонд споживання персоналу корпорації.

Визначення рівня дивідендних виплат на одну просту акцію здійснюється за формулою:

$$РДВ_{па} = ФДВ - ВП / Кпа, \quad (4.6)$$

де $РДВ_{па}$ – рівень дивідендних виплат на одну акцію; ФДВ – фонд дивідендних виплат, сформований у відповідності з обраним типом дивідендної політики; ВП – фонд виплати дивідендів власникам привілейованих акцій; Кпа – кількість простих акцій, емітованих корпорацією.

Основними формами виплати дивідендів є:

- виплата грошима (чеками);
- виплата акціями;
- автоматичне реінвестування (акціонеру надається право вибору: отримати дивіденди грошима або реінвестувати їх у додаткові акції);
- викуп акцій компанією (на суму дивідендного фонду корпорація скуповує на фондовому ринку частину акцій, що вільно обертаються. Це дозволяє автоматично збільшити розмір прибутку на одну акцію, яка залишилась, і підвищити коефіцієнт дивідендних виплат у майбутньому періоді; така форма використання дивідендів потребує згоди акціонерів).

Для оцінювання ефективності дивідендної політики використовують такі показники:

- коефіцієнт дивідендних виплат;
- коефіцієнт співвідношення ціни та доходу по акції.

4.6 Фінансові аспекти реорганізації корпорації

Реорганізація **–** це повна або часткова заміна власників корпоративних прав підприємства, зміна організаційно-правової форми, ліквідація окремих структурних підрозділів або створення на базі одного підприємства кількох,

наслідком чого є передача або прийняття його майна, коштів, прав та обов'язків правонаступником.

Основні причини реорганізації:

- суттєве розширення діяльності корпорації, її розмірів;
- згортання діяльності;
- необхідність фінансової санації;
- необхідність зміни повноти відповідальності власників за зобов'язаннями корпорації;
- диверсифікація діяльності;
- податкові мотиви;
- необхідність збільшення власного капіталу (з метою потреби в капіталі та підвищення рівня кредитоспроможності). На рис. 4.3 Показано три напрями та основні форми реорганізації корпорації.

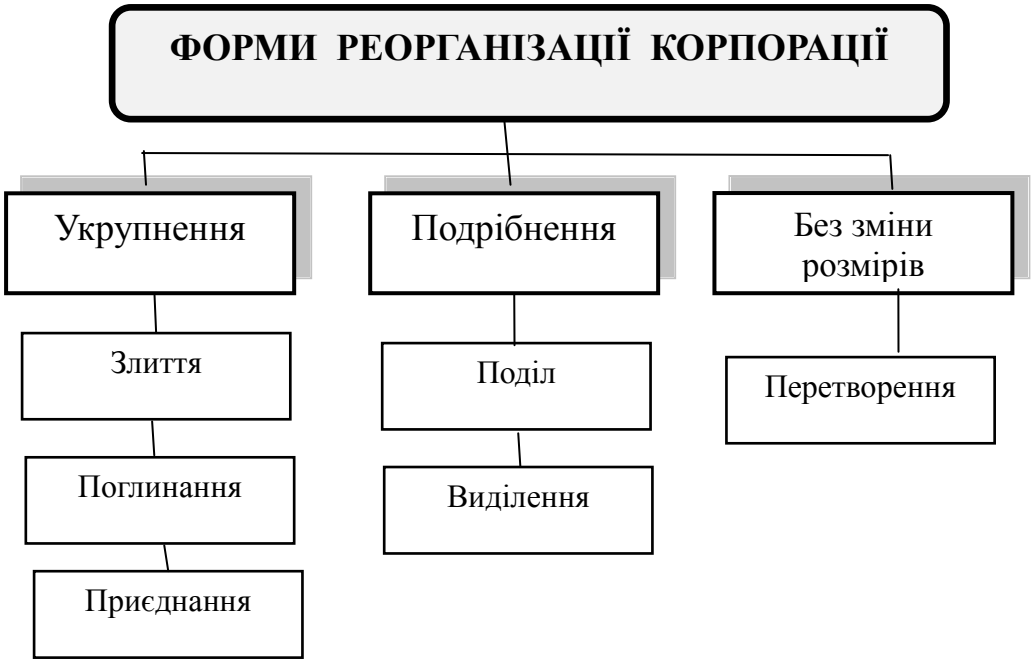


Рисунок 4.3 – Форми корпоративної реорганізації

Реорганізація корпорації проводиться з дотриманням вимог антимонопольного законодавства, за рішенням власників, а у деяких випадках – за рішенням власників та участю трудового колективу або органу, уповноваженого створювати такі товариства, чи за рішенням суду або господарського суду.

Перед здійсненням реорганізації необхідно провести поглиблений аналіз фінансово-господарського стану корпорації, що потребує реорганізації, та оцінити його ринкову вартість. Як правило, під час реорганізації засвідчуються приховані резерви корпорації, яка реорганізується, що зумовлено необхідністю одержати реальну оцінку вартості підприємства з метою встановлення

правильних пропорцій обміну корпоративних прав, право попередників на корпоративні права правонаступників.

Ключовим документом, який складається під час реорганізації, є ***передатний або розподільний баланс.***

Необхідною передумовою реорганізації є рішення власників, яке приймається після детального економіко-правового обґрунтування менеджментом корпорації доцільності такої операції. **Основним документом,** який визначає права та обов'язки сторін у ході реорганізації і має забезпечувати оперативне її проведення та безперебійну роботу підприємства, є **угода про умови проведення реорганізації (план реорганізації).**

Слід враховувати ряд законодавчих передумов і вимог, зокрема:

- антимонопольного законодавства;
- щодо захисту інтересів кредиторів, власників, персоналу;
- порядок емісії акцій;
- можливі екологічні, демографічні та інші наслідки локального масштабу.

Якщо реорганізація призводить до змін організаційно-правової форми, форми власності або назви юридичної особи, необхідно перереєструвати підприємство у відповідному державному органі.

Корпорації необхідно дотримуватись положень і рекомендацій НКЦПФР, зокрема Положення про порядок реєстрації випуску акцій і інформації про їх емісію при реорганізації товариства.

Приймаючи фінансові рішення в процесі реорганізації, слід враховувати податковий аспект. Зокрема, можливість виникнення об'єкта оподаткування в результаті засвідчення у звітності прихованих резервів. При здійсненні передачі майнових прав та обов'язків слід враховувати те, що передача активів від одного підприємства до іншого не оподатковується лише в тому випадку, якщо ця передача здійснюється як внесок одного підприємства в статутний капітал іншого для формування цілісного майнового комплексу останнього в обмін на його корпоративні права. Реорганізаційний прибуток для власників може виникнути в тому разі, якщо вартість чистих активів, що передаються правонаступнику, перевищує вартість корпоративних прав, емітованих реорганізованим підприємством.

Укрупнення корпорації.

Форми реорганізації шляхом укрупнення:

- злиття кількох підприємств в одне;
- приєднання одного або кількох підприємств до одного;
- придбання підприємства.

Згідно із стандартом бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств» результатом об'єднання може бути:

- отримання інших активів або зобов'язань;
- створення нової юридичної особи;
- отримання контрольного пакета акцій;

− передача активів об’єднуваних підприємств іншому підприємству і ліквідація одного з підприємств, що об’єднуються.

Основні мотиви, які можуть спонукати до реорганізації шляхом укрупнення, такі:

1. Ефект синергізму. ***Синергізм –*** умова, за якої загальний результат є більшим за суму часток. (Основний принцип синергізму: 2 + 2 = 5.) При цьому вартість підприємства після реорганізації перевищує сумарну вартість окремих підприємств до реорганізації. Ефект синергізму виникає завдяки дії таких чинників:

- економія на витратах, яка проявляється при збільшенні масштабів виробництва;
- економія фінансових ресурсів;
- збільшення влади на ринку.

2. Прагнення заволодіти ліцензіями, патентами, ноу-хау, які є в розпорядженні іншого підприємства.
3. Отримання надійного постачальника факторів виробництва.
4. Зменшення ризику при виході на нові ринки збуту та збільшення їх кількості.
5. Зменшення кількості конкурентів.
6. Податкові переваги. Прибуткова корпорація може придбати компанію, яка має від’ємний об’єкт оподаткування, і таким чином отримати економію на податкових платежах.
7. Придбання активів за ціною, нижчою вартості заміщення, передача технологічних і управлінських знань та навичок (технологічні трансферти) тощо.
8. Диверсифікація активів та діяльності з метою зменшення ризиків і підвищення потенціалу прибутковості.
9. Запобігання захоплення компанії крупними корпоративними «хижаками» та збереження контролю над підприємством.
10. Особисті мотиви вищої ланки менеджерів,, авторитет і престиж яких підвищуються зі збільшенням розмірів компанії, якою вони керують.

В антимонопольному законодавстві більшості країн розрізняють:

− горизонтальне злиття (приєднання, поглинання) – об’єднання двох або більше підприємств, які виробляють однаковий тип товару чи надають однакові послуги;

− вертикальне укрупнення – об’єднання одного підприємства з його постачальником чи споживачем;

− діагональне укрупнення – об’єднання суб’єктів господарювання різних галузей і видів діяльності (здійснюється здебільшого з метою диверсифікації діяльності).

Якщо при злитті (приєднанні) деякі учасники виявляють бажання вийти зі складу засновників, то даний вихід доцільно оформити до моменту підписання передавального балансу, який у даному разі складається з урахуванням змін у розмірі статутного капіталу та активів.

У разі приєднання виникає необхідність у збільшенні статутного капіталу корпорації, до якої здійснюється приєднання. Величина збільшення СК залежить від пропорцій обміну корпоративних прав та від величини СК приєднуваного підприємства.

Одна з ***найскладніших фінансових проблем***, яка виникає під час злиття чи приєднання – *визначення пропорцій обміну корпоративних прав* у СК підприємств, що реорганізуються, на акції в СК підприємства-правонаступника. За базу береться, як правило, вартість підприємств, яка розраховується:

1) за величиною чистих активів підприємств (балансова вартість – зобов'язання). Недолік у тому, що балансова вартість відрізняється від ринкової;

2) за ринковим курсом корпоративних прав (якщо вони мають обіг на організованому фондовому ринку). Проблематика використання даного показника полягає в тому, що курс акцій може суттєво коливатись;

3) на основі дохідного підходу (дисконтування майбутніх грошових потоків і розрахунок вартості капіталізованого доходу). Складність полягає у прогнозуванні майбутніх доходів та визначенні ставки дисконтування.

Реорганізація може здійснюватися в результаті придбання значного пакета корпоративних прав інших товариств – ***поглинання*** (аквізиція).

Аквізиція **–** це скупка корпоративних прав підприємства, у результаті чого покупець набуває контролю над чистими активами та діяльністю такого підприємства. Придбання може здійснюватись в обмін на передачу активів, прийняття покупцем на себе зобов'язань.

Розукрупнення підприємства (поділ, виділення) здійснюється, як правило, у таких випадках:

- якщо у підприємства поряд з прибутковими секторами діяльності є значна кількість збиткових виробництв;
- якщо у підприємств високий рівень диверсифікації сфер діяльності і до них виявляють інтерес кілька інвесторів;
- за рішенням антимонопольних органів, якщо підприємство зловживає монопольним становищем;
- з метою створення інтегрованих корпоративних структур (концернів, холдингів), наприклад у результаті виділення з материнської компанії дочірніх підприємств;

Основні форми розукрупнення - це поділ та виділення.

Поділ – це спосіб реорганізації, за якого юридична особа припиняє свою діяльність, а на її базі створюється кілька нових підприємств, оформлених у вигляді самостійних юридичних осіб.

Виділення - це створення в результаті виділення зі складу діючого підприємства одного або кількох структурних підрозділів нових підприємств з набуттям статусу юридичних осіб. При виділенні з підприємства за роздільним актом (балансом) до новостворених підприємств переходять у відповідних частинах майнові права та обов'язки реорганізованого підприємства.

Перетворення – це спосіб реорганізації, який передбачає зміну форми власності або організаційно-правової форми юридичної особи без припинення господарської діяльності підприємства.

Найпоширенішими прикладами перетворення є:

- ТОВ у АТ;
- ПП у ТОВ;
- ПрАТ у ПАТ.

Якщо в процесі реорганізації корпорація припиняє свою діяльність, то комісія по реорганізації повідомляє кредиторів та протягом двох місяців приймає від них претензії (Цивільний кодекс України, ст. 104-109). Рішення про реорганізацію повинні прийматися % голосів на загальних зборах акціонерів. Проте мають місце випадки прийняття такого рішення простою більшістю. Нормативними документами дане питання не врегульоване. Акціонери, які не проголосували за реорганізацію, можуть вимагати права власності у правонаступників корпорації. При цьому бажано голосувати бюлетенями, щоб мати змогу довести, що саме даний акціонер проголосував проти рішення про реорганізацію.

Визначення вартості складових капіталу корпорації

Вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді визначається за формулою:

$$ВКФз = ЧПз / ВК \times 100, \quad (4.7)$$

де ВКФз – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді, %; ЧПз – сума чистого прибутку, виплачена власникам підприємства в процесі його розподілу за звітний період; ВК – середня сума власного капіталу підприємства у звітному періоді.

Приклад. Сума виплачених дивідендів у звітному періоді становить 240 тис. грн. Власний капітал на початок звітного періоду – 720 тис. грн., а на кінець, відповідно – 910 тис. грн.

Визначити вартість власного капіталу, який використовується у звітному періоді.

Розв’язок

$$ВКФз = 240 / (720 + 910) / 2 \times 100 = 29{,}4\%.$$

Вартість капіталу, який додатково залучається за рахунок емісії, розраховується таким чином. Ціна привілейованої акції дорівнює приблизно сумі дивідендів, яку сплачує акціонерам емітент, за вирахуванням витрат на розміщення. Оскільки привілейовані акції є цінними паперами з фіксованим доходом, то ціна цього джерела ($Ц_{ап}$) визначається за формулою

$$Ц_{ап} = Д / ЦР_{ап} \times КВа, \quad (4.8)$$

де Д – розмір фіксованого дивіденду в грошовому виразі; $ЦР_{ап}$ – поточна (ринкова) ціна привілейованої акції; КВа – кількість випущених акцій.

Приклад. Чистий прибуток підприємства за звітний період склав 14,0 тис. грн. Рішенням зборів акціонерів 15% прибутку спрямовано на виплату дивідендів. Поточна ринкова ціна привілейованої акції підприємства становить 1,8 гри., кількість випущених акцій 110 тис. шт.

Визначити вартість привілейованої акції.

Розв'язок.

Знаходимо розмір дивідендних виплат – 14 000 х 0,15 = 2100 грн.

Розраховуємо розмір дивіденду на одну акцію: 2100 : 110000 = 0,019 грн.

Ціна привілейованої акції становитиме:

$$Цап = 0,019 / 1,8 \text{ х } 100\% = 3,42\%.$$

Вартість капіталу від простих акцій, або ставка дисконту, визначається так:

$$ВКаз = Ді / Цаз (І\text{-}Ве) + Тпд , \qquad (4.9)$$

де Цаз – ціна простої акції; Ді – дивіденд, який очікує виплатити підприємство в наступному періоді; Ве – витрати на емісію та розміщення акцій; Тпд – темп приросту дивідендів.

Приклад. Чистий прибуток підприємства за звітний період склав 14,0 тис. грн. Рішенням зборів акціонерів 15%) прибутку спрямовано на виплату дивідендів, кількість випущених акцій – 110 тис. шт. Очікуваний темп зростання виплат власникам становить 5%. Витрати на емісію акцій склали 4 % загальної суми емісії. Визначити вартість додаткового капіталу, залученого через емісію простих акцій.

Розв'язок.

1) Визначимо розмір дивіденду, який очікує виплатити підприємство:

Сума виплачених дивідендів = 14,0 х 0,15 = 2,1 тис. грн., тоді на одну акцію припадає: Д = 2100 : 110000 = 0,019 грн.

Враховуючи очікуваний темп зростання дивідендів, Д1= 0,019х1,05 = 0,02 грн.

2) Ціна простої акції становитиме:

$$0,02 / 1\text{-}0,05 = 0,021, \text{ або } 2,1\%.$$

3) Тоді вартість додаткового капіталу, або ставка дисконту, дорівнює:

$$ВКаз = (0,02 / 2,1(1- 0,04)) + 0,05 = 0,01 + 0,05 = 0,06, \text{ або } 6\%.$$

Вартість банківського кредиту визначається на основі ставка відсотку за кредит, яка формує основні витрати по його обслуговуванню. В процесі оцінки ця ставка повинна бути збільшена на розмір інших витрат підприємства, пов'язаних з умовами кредитної угоди (наприклад, страхування кредиту за рахунок позичальника) та зменшена на ставку податку на прибуток з метою відображення реальних витрат підприємства

$$ВПК = ВКб \times (1-Спп) / 1-ВПб, \quad (4.10)$$

де ВПК – вартість позичкового капіталу, залученого у формі банківського кредиту, %; ВКб – ставка відсотка за банківський кредит, %; Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом; ВПб – рівень витрат по залученню банківського кредиту до його суми, виражений десятковим дробом.

Приклад. Розрахувати вартість позичкового капіталу, залученого у формі банківського кредиту, якщо ставка відсотка за банківський кредит становить 22%, рівень витрат по залученню банківського кредиту 4%).

Розв'язок.

$$ВПК = 22 \times (1-0,25) / 22 \times (1-0,25) = 6,77\%.$$

Оцінка вартості позичкового капіталу, залученого за рахунок ***емісії облігації*** на базі ставки купонного відсотка здійснюється за формулою:

$$ВОПк = (СК \times (1-Спп)) / Ево, \quad (4.11)$$

де ВОПк – вартість позичкового капіталу, залученого за рахунок емісії облігації, %; СК – ставка купонного відсотка по облігації, %; Спп – ставка податку на прибуток, в десятковому дробу; ЕВо – рівень емісійних витрат по відношенню до обсягу емісії, в десятковому дробу.

Приклад. Оцінити вартість позичкового капіталу, залученого за рахунок емісії облігацій, якщо номінальна вартість облігації 200 грн., відсоткові виплати, що здійснюються по облігації, 20 грн., ринкова відсоткова ставка по аналогічних фінансових позиках 20%, термін до погашення облігації 2 роки, періодичність виплат по відсотках 1 раз на рік.

Розв'язок.

1) Визначаємо ставку купонного відсотка СК = 20 : 200 х 100% = 10%.
2) Рівень емісійних витрат визначається відношенням витрат на емісію (різниця між номінальною вартістю і ціною її реалізації) до загальної суми емісії. Знаходимо поточну вартість облігації (ціну реалізації):

$$(1 + 0,2)^2 (1 + 0,2) = 16,67 + 13,89 + 138,89 = 169,45 \text{ (грн)}.$$

Сума витрат на емісію складе: 200 - 169,45 = 30,55 грн. Тоді рівень емісійних витрат становитиме: 30,55 : 200 = 0,153.

Розрахуємо вартість позичкового капіталу, залученого за рахунок емісії облігації: у

$$ВОПк = 10 \times (1- 0,25) / 1- 0,153 = 7,5 : 0,847 = 8,85\%.$$

Середньозважена вартість позичкового капіталу розраховується за формулою:

$$СВК = Bi \times Уi, \quad (4.12)$$

де СВК – середньозважена вартість капіталу підприємства; В; – вартість конкретного елементу капіталу; Уі – питома вага конкретного елементу капіталу в загальній сумі.

Приклад. Зведемо раніше проведені розрахунки у таблицю:

Таблиця 4.5 – Вартість джерел коштів підприємства

Джерела коштів	Частка, (Уі),%	Потрібна прибутковість (Bi), %
Функціонуючий власний капітал підприємства	54,0	29,4
Привілейовані акції	6,3	3,42
Звичайні акції	11,0	6,0
Банківський кредит	12,4	6,77
Облігації	16,3	8,85
Всього	100,0	

СВК = 0,54 х 0,294 + 0,063 х 0,0342 + 0,11 х 0,06 + 0,124 х 0,0677 + 0,163 х 0,0885 = 0,159 + 0,002 + 0,007 + 0,008 + 0,014 = 0,19, або 19%.

Корпорації можуть залучати кредитні ресурси, які повертаються в процесі діяльності або реалізації інвестиційних проектів. Сума кредиту зазвичай компенсується поступово протягом його строку. Розрізняють два типи порядку погашення: періодичними внесками і рівномірними внесками («амортизаційне» погашення кредиту).

Погашення кредиту періодичними внесками. При цьому способі основну кредитну суму виплачують протягом усього його терміну. Проте порядок погашення такий, що після закінчення терміну від суми кредиту залишається достатньо значна, сума, яка підлягає поверненню.

«Амортизаційне» погашення кредиту. При такому способі основну суму кредиту виплачують поступово протягом строку кредиту. Платежі здійснюються рівними сумами регулярно, і вони включають в себе визначену частину суми кредиту і відсоток. Суму кредиту погашають разом з останнім внеском. Цей принцип використовують при іпотечному кредитуванні. Багато західних кредитних інвесторів використовують дану схему в якості базового графіка повернення боргу підприємством-позичальником.

Фінансові аспекти реорганізації корпорацій

Реорганізація – це повна або часткова заміна власників корпоративних прав підприємства, зміна організаційно-правової форми організації бізнесу, ліквідація окремих структурних підрозділів або створення на базі одного

підприємства кількох, наслідком чого є передача або прийняття його майна, коштів, прав та обов'язків правонаступником.

Основні види реорганізації та фінансові аспекти її проведення розглянемо на умовних прикладах.

Приклад 1. «Приєднання».

Прийнято рішення про реорганізацію акціонерного товариства (далі – АТ) «А» шляхом приєднання до АТ «Б». Співвідношення, з яким робиться обмін корпоративних прав при приєднанні, становить 3:2. Як доплата до корпоративних прав АТ «Б» виплачує на користь акціонерів АТ «А» компенсацію в розмірі 2,5 грн. за кожну акцію номінальною вартістю 50 грн. Розрахуємо суму збільшення статутного капіталу (далі – СК) та складемо баланс АТ «Б» після приєднання до нього АТ «А», якщо баланси обох підприємств до реорганізації мали такий вигляд:

Баланс АТ «А» до реорганізації, тис. грн.

Актив	Пасив
1. Основні засоби 500	1. Статутний капітал 420
2. Запаси і затрати 150	2. Додатковий капітал 60
3. Дебіторська заборгованість 100	3. Резервний капітал 40
4. Грошові кошти 20	4. Зобов'язання 250
Баланс 770	Баланс 770

Баланс АТ «Б» до реорганізації, тис. грн.

Актив	Пасив
1. Основні засоби 1400	1. Статутний капітал 1200
2. Запаси і затрати 300	2. Додатковий капітал 300
3. Дебіторська заборгованість 200	3. Резервний капітал 200
4. Грошові 100	4. Зобов'язання 300
Баланс 2000	Баланс 2000

Розрахунок суми збільшення СК АТ «Б»:

Співвідношення обміну корпоративних прав 3:2 означає, що три акції АТ «А» обмінюються на 2 акції АТ «Б». Оскільки обмін акцій здійснюється за рахунок збільшення статутного капіталу, то діє така рівність:

2 акції АТ «Б» : 3 акції АТ «А» = сума збільшення капіталу АТ «Б» : СК АТ «А», або **2 : 3** = сума збільшення СК : 420 тис. грн.

Звідси, сума збільшення СК = 420 х (2 : 3) = 280 грн. Таким чином, після реорганізації загальна сума СК становитиме 280 + 1200 = 1480 тис. грн.

Загальна сума компенсаційних виплат акціонерам АТ «А» визначається множенням кількості акцій (420000 : 50 = 8400) на розмір компенсаційних доплат на одну акцію (2,5 грн.) і дорівнює 21 000 грн. (8400 х 2,5). Це означає, що в результаті реорганізації активи АТ «Б» збільшилися на суму активів АТ «А» і зменшилися на загальну суму компенсаційних виплат.

Сума приросту чистої вартості АТ «Б» в результаті приєднання становить 219 тис. грн. (ВК АТ «А» – компенсаційні виплати – вартість корпоративних прав, виданих колишнім акціонерам АТ «А» 520 - 21 - 280 = 219 тис. грн). Дана різниця включається до складу додаткового капіталу АТ «Б». Сума зобов'язань АТ «Б» після приєднання до нього АТ «А» дорівнюватиме загальній сумі зобов'язань обох підприємств. Враховуючи викладені аспекти, баланс АТ «Б» після приєднання до нього АТ «А» матиме такий вигляд, тис. грн.:

Актив		Пасив	
1. Основні засоби	1900	1. Статутний капітал	1480
2. Запаси і затрати	450	2. Додатковий капітал	519
3. Дебіторська заборгованість	300	3. Резервний капітал	200
4. Грошові кошти	99	4. Зобов'язання	550
Баланс	2749	Банане	2749

Приклад 2. «Злиття».

На загальних зборах акціонерів АТ «А» та АТ «Б» було прийняте рішення про реорганізацію підприємств шляхом їх злиття та створення нового АТ «В». Номінальний курс акцій АТ «А» становить 200%, АТ «Б» – 180%). Менеджмент та власники товариств дійшли згоди, що ринковий курс корпоративних прав відображає вартість підприємства, а отже, може слугувати базою для встановлення пропорцій обміну акцій підприємств, що реорганізуються, на акції новоствореного підприємства. Баланси обох підприємств до реорганізації мали такий вигляд:

Баланс АТ «А» до реорганізації, тис. грн.

Актив	Пасив
1. Необоротні активи I5000 2. Оборотні активи 25000	1. Статутний капітал 10000 2. Додатковий капітал 5000 3. Резервний капітал 2000 4. Нерозподілений прибуток 3000 5. Зобов'язання 20000
Баланс 40000	Баланс 40000

Баланс АТ «Б» до реорганізації, тис. грн.

Актив	Пасив
1. Необоротні активи 30000 2. Оборотні активи 20000	1. Статутний капітал 15000 2. Додатковий капітал 6000 3. Резервний капітал 3000 4. Нерозподілений прибуток 1000 5. Зобов'язання 25000
Баланс 50000	Баланс 50000

На зборах засновників АТ «В» прийнято рішення про формування СК в розмірі 30000 тис. грн. шляхом емісії 600 000 акцій номіналом 50 грн. Баланс новоствореного АТ «В» матиме такий вигляд, тис. гри.:

Актив	Пасив
1. Необоротні активи 45000 2. Оборотні активи 45000	1. Статутний капітал 30000 2. Додатковий капітал 11000 3. Резервний капітал 4000 4. Нерозподілений прибуток - 5. Зобов'язання 45000
Баланс 90000	Баланс 90000

Визначимо, як розподілятимуться акції новоствореного АТ між власниками корпоративних прав підприємств, що реорганізуються. Для цього розрахуємо ринкову вартість підприємств (ВПр) за таким алгоритмом:

Вартість АТ «А» дорівнює 10000 х 200 / 100 = 20000 тис. грн.

Вартість АТ «Б» дорівнює 15000 х 180 / 100 = 27000 тис. грн.

Таким чином, співвідношення, з яким розподілятимуться акції нової емісії між власниками корпоративних прав реорганізованих підприємств, становитиме 20000 : 27000, тобто 42,6% належатиме акціонерам АТ «А» і 57,4% – акціонерам АТ «Б». Це означає, що з 600 000 акцій перші отримають 255 600 шт. загальним номіналом 12780 тис. грн., а другі 344 400 шт. загальним номіналом 17 220 тис. грн.

Коефіцієнт, з яким обмінюватимуться старі акції АТ «А» на нові акції АТ «В», дорівнює – 1,278 (255600 : 200000), тобто на кожну стару акцію акціонер зможе одержати 1,278 нової акції. Коефіцієнт обміну акцій АТ «Б» на акції АТ «В» становить – 1,148 (344400 : 300000).

Приклад 3. «Розукрупнення – поділ».

ТОВ «Альфа» займається переробкою сільськогосподарської продукції, яку потім реалізує у власному магазині. Учасниками ТОВ є фізичні особи:

А – володіє часткою в 30%; Б – 25%; В – 20%; Г – 15%; Д – 10%.

При заснуванні внески учасників А, Г і Д в основному були спрямовані на організацію виробничого цеху, засновники Б і В спрямували свої зусилля на організацію магазину.

В результаті суперечок з питань використання прибутку та подальшого розвитку бізнесу збори учасників ТОВ прийняли рішення про реорганізацію юридичної особи шляхом поділу на два товариства з обмеженою відповідальністю: «Цех» та «Магазин». Засновниками ТОВ «Цех» вирішили стати учасники А, Г і Д (загальна частка 55%); ТОВ «Магазин» – учасники Б та В (загальна частка 45%). Першому передається виробничий цех з усією інфраструктурою, другому – магазин. Баланс ТОВ «Альфа» перед реорганізацією має такий вигляд, тис. грн:

Складемо розподільний баланс підприємства, якщо його оціночна ринкова вартість становить 10000 тис. грн., в т. ч. вартість цеху – 6000 тис. грн., вартість магазину 4000 тис. грн. Виходячи з часток власності обох груп учасників, поділ підприємства слід здійснювати у співвідношенні 55% (на користь ТОВ «Цех») і 45% (на користь ТОВ «Магазин»). Оскільки ринкова вартість реорганізованого підприємства в частині виробничого цеху дорівнює

60%) усієї вартості підприємства, на користі, засновників ТОВ «Магазин» було вирішено здійснити компенсаційні виплати в розмірі 5% вартості підприємства, що становить 500 тис. грн. Джерелом виплати є нерозподілений прибуток. Враховуючи співвідношення розподілу, а також те, що залишки резервного капіталу, додаткового капіталу та нерозподіленого прибутку для новостворених підприємств слід розглядати як ажіо і відносити на додатковий капітал, розподільний баланс ТОВ «Альфа» можна побудувати таким чином, тис. грн.:

	ТОВ «Альфа»	ТОВ «ЦЕХ»	ТОВ «Магазин»
АКТИВ			
1. Необоротні активи	10000	5500	4500
2. Оборотні активи	5000	2475	2025
Баланс	15000	7975	6525
ПАСИВ			
1. Статутний капітал	5000	2750	2250
2. Додатковий капітал	2000	1925	1575
3. Резервний капітал	1000	–	–
4. Нерозподілений прибуток	1000	–	–
5. Зобов’язання	6000	3300	2700
Баланс	15000	7975	6525

Виходячи з вищенаведених пропорцій, частки учасників А, Г і Д у статутному капіталі ТОВ «Цех» становитимуть, відповідно, 54,5 (30х100:55), 27,3 (15х100:55) та 18,2% (10х100:55); частки учасників Б та В у статутному капіталі ТОВ «Магазин», дорівнюватимуть відповідно, 55,5 та 45,5%.

Приклад 4. «Перетворення».

З метою розширення можливостей фінансування підприємства прийнято рішення про перетворення ТОВ «А» на АТ «Б». Учасники ТОВ здійснюють обмін своїх часток акції за номінальною вартістю. Баланс ТОВ «А» перед реорганізацією має такий вигляд, тис. грн.:

Актив		Пасив	
1. Необоротні активи	7000	1. Статутний капітал	4000
2. Оборотні активи	3000	2. Додатковий капітал	300
		3. Резервний капітал	700
		4. Нерозподілений прибуток	-
		5. Зобов’язання	5000
Баланс	10000	Баланс	10000

Одночасно з перетворенням проводиться збільшення СК на основі додаткової емісії акцій загальною номінальною вартістю 1 млн. грн. Курс емісії 120%. Для поліпшення структури капіталу запропоновано здійснити операцію трансформації заборгованості перед одним із кредиторів у власний капітал, на що спрямовується 25% акцій додаткової емісії. Решта акцій планується

розмістити на ринку капіталів. Накладні витрати, пов'язані з перетворенням та збільшенням СК, становлять 50 тис. грн.

Зазначені операції впливають на окремі статті балансу реорганізованого підприємства таким чином:

– СК реорганізованого підприємства буде сформовано в розмірі 5000 тис. гри., у тому числі 4000 тис. грн. – СК підприємства – правопопередника та 1000 тис. грн. – збільшення СК.

– Додатковий капітал формується як сума залишку за цією статтею та емісійного доходу в розмірі 200 тис. грн.

– Резервний капітал можна розглядати як джерело погашення витрат, пов'язаних з реорганізацією та збільшенням СК, отже він зменшиться на відповідну суму.

– Зобов'язання зменшаться на 300 тис. грн., оскільки ця сума спрямовується кредитором на придбання 25% акцій нової емісії за курсом емісії.

Зрозуміло, що в результаті трансформації боргу у власність активи підприємства на відповідну суму не збільшуються. З урахуванням цього, а також грошових витрат, пов'язаних з реорганізацією та збільшенням СК, оборотні активи підприємства збільшаться на 850 тис. грн.

Побудуємо баланс підприємства після реорганізації, тис. грн.:

Актив	Пасив
1. Необоротні активи 7000 ***2.*** Оборотні активи 3850	1. Статутний капітал 5000 2. Додатковий капітал 500 3. Резервний капітал 650 4. Нерозподілений прибуток - 5. Зобов'язання 4700
Баланс 10850	Баланс 10850

Питання для самоконтролю

1. Які основні складові власного капіталу акціонерного товариства?
2. Опишіть характеристики складових власного капіталу корпорації.
3. Які основні вимоги до формування статутного капіталу?
4. Які фактори визначають вартість капіталу корпорації?
5. З чого формується ціна джерел фінансування?
6. Що Ви розумієте під маржинальною вартістю капіталу?
7. В чому полягає політика щодо структури капіталу?
8. Що характеризує фінансовий леверидж?
9. На які фактори слід звертати увагу при формуванні капіталу?
10. Які форми корпоративної реструктуризації Ви знаєте?
11. В чому полягає ефект синергізму?
12. Які основні мотиви спонукають корпорацію до реорганізації шляхом укрупнення?
13. В чому полягає аквізиція?

14. В яких випадках здійснюється розукрупнення корпорації?
15. Дайте характеристику способам розукрупнення.
16. Схарактеризуйте поняття перетворення корпорації.
17. Які цілі переслідує корпорація при збільшенні статутного капіталу?
18. Перелічіть джерела фінансування збільшення статутного капіталу корпорації?
19. Які способи використовуються при збільшенні статутного капіталу акціонерного товариства?
20. Що розуміється під конверсією цінних паперів? Дайте визначення ціни конверсії.
21. Що таке санаційний прибуток і як він розраховується?
22. Які способи зменшення статутного капіталу?
23. Перелічіть основні етапи управління емісією акцій.
24. Що включає в себе аналіз кон'юнктури фондового ринку?
25. Яким чином визначаються номінал, види і кількість емісійних акцій?
26. Дайте визначення дивідендної політики та охарактеризуйте принципові підходи до формування дивідендної політики.
27. Які фактори визначають дивідендну політику?
28. Визначте послідовність дій корпорації при розподілі прибутку відповідно до обраного типу дивідендної політики..
29. За якою моделлю здійснюється визначення рівня дивідендних виплат?
30. Які основні форми виплати дивідендів?
31. Які показники використовуються для оцінки ефективності дивідендної політики?

Тестові завдання для самоконтролю

1. За базу для встановлення пропорцій обміну корпоративних прав підприємств, що реорганізуються, на акції або частки в статутному капіталі підприємства-правонаступника доцільно використовувати:

а) розмір статутного капіталу підприємства, що реорганізується;
б) величину заборгованості підприємства, що реорганізується;
в) ринковий курс корпоративних прав підприємств, що реорганізуються;
г) величину необоротних активів підприємств;
д) оціночну ринкову вартість підприємств.

2. Основна мета політики корпорації в галузі структури капіталу полягає в досягненні оптимальності:

а) за найвищої вартості капіталу досягти максимізації дивідендних виплат,
б) забезпечуючи ліквідність;
в) за найвищої капіталізованої вартості корпорації мінімізувати питому вагу позичкового капіталу;
г) за найнижчої вартості капіталу досягти стабілізації дивідендів і доходів, підтримуючи ліквідність на високому рівні.

3. Фактор, який постійно мають враховувати менеджери корпорації під час розгляду питань ліквідності:

а) зростання короткострокового боргу в структурі заборгованості;

б) зменшення довгострокових боргових зобов'язань;

в) підвищення вартості капіталу за рахунок додаткової емісії.

4. ВАТ «А» придбало акції ВАТ «Б» за номінальною вартістю, класифікуючи їх як довготермінові фінансові інвестиції. ВАТ «А» не має суттєвого впливу на ВАТ «Б». Яким чином збиток, отриманий ВАТ «Б» у звітному періоді, вплине на баланс ВАТ «А»?

а) зменшить власний капітал.

б) збільшить балансову вартість довготермінових фінансових інвестицій.

в) ніяк не вплине.

г) зменшить балансову вартість довготермінових фінансових інвестицій.

5. Акціонер, який має 23% простих акцій, не отримав протягом 2023 р. дивіденди, які були оголошені у березні 2023 р. за 2020 рік і виплачувалися починаючи з 1 квітня 2023 р. Як сума неотриманих дивідендів буде відображена у фінансовій звітності за 2023 рік?

а) у складі довготермінової заборгованості з іншими кредиторами.

б) у складі короткотермінової заборгованості за розрахунками з учасниками.

в) у примітках до звіту про власний капітал.

г) ніяк.

6. Номінальна вартість випущених ПАТ акцій – 1 млн. грн. 30% акцій випущені за підпискою. На дату балансу випущено лише 10% акцій за підпискою. Підрахуйте балансову вартість акціонерного капіталу ПАТ, якщо залишки на інших статтях цього розділу звіту про фінансовий стан дорівнюють 0:

а) 1 млн. грн.

б) 1,2 млн. грн.

в) 0,036 млн. грн.

г) 0,03 млн. грн.

7. Як визначають прогнозований обсяг емісії нових акцій?

а) добутком приросту власного капіталу на суми прогнозованих прибутків.

б) додаванням до приросту власного капіталу суми прогнозованих прибутків.

в) відніманням від приросту власного капіталу підприємства у плановому періоді щодо звітної суми прогнозованих прибутків.

8. ПАТ у серпні 2023 р. випустило 100 облігацій, які можна протягом року конвертувати у прості акції з розрахунку 5 акцій за 10 облігацій. У цьому випадку кількість акцій, яка необхідна для розрахунку розробленого прибутку на акцію, зміниться так:

а) не зміниться.

б) збільшиться на 100.

в) збільшиться на 50.

г) зменшиться на 50.

9.Консервативний підхід до формування дивідендної політики корпорації передбачає використання таких типів політики виплат дивідендів:

а) політика стабільного рівня дивідендів;
б) політика постійного зростання дивідендів;
в) політика мінімального розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди;
г) залишкова політика дивідендних виплат.

10. Компромісний підхід до формування дивідендної політики корпорації передбачає використання таких типів політики виплат дивідендів:

а) політика стабільного рівня дивідендів;
б) політика постійного зростання дивідендів;
в) політика мінімального розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди;
г) залишкова політика дивідендних виплат.

11. Агресивний підхід до формування дивідендної політики корпорації передбачає використання таких типів політики виплат дивідендів:

а) політика стабільного рівня дивідендів;
б) політика постійного зростання дивідендів;
в) політика мінімального розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди;
г) залишкова політика дивідендних виплат.

12. Основний зміст реорганізації полягає в:

а) повній або частковій зміні власника статутного капіталу юридичної особи;
б) перереєстрації підприємства;
в) зміні організаційно-правової форми організації бізнесу;
г) зміні розміру статутного капіталу;
д) зміні складу засновників.

13. Ключовим документом, який складається під час реорганізації корпорації, є:

а) угода сторін, які беруть участь в реорганізації;
б) передаточний або розподільний баланс;
в) план реорганізації.

14. Реорганізаційний прибуток для власників може виникнути в тому разі, якщо:

а) ринкова вартість акцій, емітованих реорганізованим підприємством, перевищує вартість корпоративних прав;
б) вартість чистих активів, що передаються правонаступнику, перевищує вартість корпоративних прав, емітованих реорганізованим підприємством;
в) статутний капітал новоствореного в ході реорганізації підприємства менший за статутний капітал правопопередника (ів).



Завдання до самостійної роботи

Питання для обговорення

1. Які основні цілі переслідує корпорація при здійсненні додаткової емісії? Які при цьому виникають труднощі?

2. У чому головна мета розробки дивідендної політики? Які протиріччя виникають при цьому?
3. Які цілі переслідує корпорація при зменшенні статутного капіталу?

Аналітичні ситуації

Ситуація 1. Фінансова служба корпорації отримала завдання розрахувати плановий обсяг потреби виробничого підрозділу в капіталі для фінансування оборотних активів у цілому та у розрізі окремих елементів затрат.

Витрати на виробництво та реалізацію продукції в плановому кварталі становлять 8 млн грн, в т. ч.:

– витрати на сировину і матеріали – 45% усіх витрат;

– витрати на заробітну плату та нарахування на неї – 35% усіх витрат;

– інші витрати, пов'язані з виробництвом та реалізацією продукції, – 20%.

Оплату сировини планується здійснити на другий робочий день з дня оприбуткування їх на складі. Середній термін перебування виробничих запасів на складі – 2 дні. Середній термін складування готової продукції – 5 днів. Підприємства планує відвантажувати готову продукцію з наданням відстрочки в її оплаті на 10 днів. Необхідно розрахувати потребу в капіталі та надати оцінку кредитної політики корпорації з надання відстрочки платежів.

Ситуація 2. Одним із напрямків антикризової політики корпорації є оптимізація структури капіталу. Визначити оптимальну структуру фінансових інвестицій з метою максимізації рентабельності власного капіталу, за таких даних, тис. грн:

1) Загальний обсяг інвестицій – 1000.

2) Базова рентабельність інвестицій – 25% (за базового рівня процентів за кредит 20%).

3) Можливі варіанти структури джерел фінансування (частка власного капіталу): 80%, 70%, 60%, 40%, 30%.

Починаючи з позначки 70% (включно) зростання позичкових коштів в загальній структурі капіталу на 10% веде до збільшення проценту за кредит на 1%.



Практичні завдання

Приклад розв'язання практичних завдань

Завдання 1. Фінансові менеджери корпорації «САКС» за критерій оптимізації структури капіталу обрали максимізацію рентабельності власного капіталу. З наведених у таблиці варіантів структури капіталу обґрунтуйте оптимальну структуру капіталу.

Вибір оптимальної структури капіталу

Варіанти структури капіталу		Ставка відсотка,%	Рентабельність активів, %	Сила дії фінансового левериджу (без врахування оподаткування), %	Рентабельність власного капіталу (без врахування оподаткування), %
Частка власного капіталу, %	Частка позикового капіталу, %				
100	0	–	15	0	15
80	20	10	15	1,25	18,75
60	40	12	15	2	25
50	50	14	15	1	30
40	60	16	15	-1,5	37,5
20	80	18	15	-12	75

Сила фінансового левериджу

$$ЕФЛ = (Ра - ПС) * \frac{Позикові\ кошти}{Власний\ капітал}$$

$(15 - 10)х\frac{20}{80} = 1,25$ і т д…

Рентабельність активів = ЧП / Активи

Активи = ВК + ПК

Рентабельність активів = ЧП / (ВК+ПК)

0,15 = ЧП / (100% + 0); ЧП = 15

Далі застосовуємо ЧП = 15 на всі види розрахунку для визначення рентабельності ВК

Рвк =15 / 80%

Висновок

В процесі аналізу за допомогою фінансового левериджу, виявлено, що варіант 60/40 є найбільш оптимальним і забезпечить ефективну роботу підприємства. При цьому варіанти з більшою частиною позикового капіталу можуть стати критичними для підприємства.

За рентабельністю ВК при зменшенні його обсягу за сталого значення прибутку даний коефіцієнт буде зростати, однак не відображає позитивної тенденції в роботі підприємства. Найбільш оптимального значення у 25% він набуває при оптимальній за левериджем структурі у 60% власного і 40% позикового капіталу.

Завдання 2. Статутний капітал підприємства, що становить 8000 тис. грн., поділено на 9000 звичайних і 1000 привілейованих акцій. На загальних зборах акціонерів вирішено спрямувати прибуток, що залишився після створення фонду економічного стимулювання в розмірі 2000 тис. грн., на дивідендні виплати. У характеристиці акцій засвідчено, що ставка дивідендів по

привілейованих акціях становить 20%. На розмір яких дивідендів може розраховувати власник звичайної акції?

Завдання 3. Фінансові менеджери корпорації «ЕКС» за критерій оптимізації структури капіталу обрали максимізацію рентабельності власного капіталу. З наведених у таблиці варіантів структури капіталу обґрунтуйте оптимальну структуру капіталу.

Вибір оптимальної структури капіталу

Варіанти структури капіталу		Ставка відсотка,%	Рентабельність активів, %	Сила дії фінансового левериджу (без врахування оподаткування), %	Рентабельність власного капіталу (без врахування оподаткування), %
Частка власного капіталу, %	Частка позикового капіталу, %				
80	20	12	15		
60	40	14	16		
50	50	17	16		
40	60	20	18		
20	80	21	19		

Завдання 4. У звітному періоді чистий прибуток підприємства становив 50 тис. грн, коефіцієнт реінвестування – 0,1. Яка буде сума власного капіталу на кінець звітного періоду, якщо коефіцієнт стійкого зростання дорівнює 0,2:

а) 255 тис. грн;
б) 30 тис. грн;
в) 5 тис. гри;
г) 55 тис. гри?

Завдання 5. Обсяг продажу корпорації «Зоря» становить 500 одиниць по ціні 50 грн за штуку, змінні витрати на одиницю виробу становлять 35 грн, постійні витрати по підприємству – 3000 грн. Визначте, що призведе до більшого зростання прибутку підприємства: збільшення обсягу продаж на 50% чи підвищення ціни на 50 %. Якою буде точка беззбитковості в обох випадках?

Завдання 6. Загальні збори акціонерного товариства «Металіст» прийняли рішення про збільшення статутного капіталу компанії з 56 млн грн до 70 млн грн шляхом додаткової емісії акцій. На кожні чотири старі акції було вирішено випустити одну нову. Перед збільшенням статутного капіталу біржовий курс однієї акції номінальною вартістю 100 грн становив 140 грн. Курс емісії нових акцій – 120%.

Визначити емісійний дохід емітента та середній біржовий курс акцій після комісії, якщо на зміну курсу вплинув лише факт збільшення капіталу. Як при цьому зміниться майновий стан акціонера, який володів п’ятьма акціями до

нової емісії, якщо він використав переважне право на купівлю нових акцій?

Завдання 7. Чистий дохід підприємства на початок періоду становив 245 тис. грн, на кінець періоду – 267; чистий прибуток на початок періоду – 35, на кінець періоду – 41 тис. грн. Заповніть таблицю. Визначте, чи виконується «золоте правило підприємства» і охарактеризуйте його економічну сутність.

Баланс підприємства, тис. грн

Актив	Початок періоду	Кінець періоду	Пасив	Початок періоду	Кінець періоду
Основні засоби й інші необоротні активи	132	?	Власний капітал	145	?
Запаси	68	70	Довгострокові зобов'язання	3	–
Дебіторська заборгованість	**?**	55	Короткостроковий кредит	?	5
Грошові кошти	8	13	Розрахунки та інші короткострокові пасиви	86	123
Витрати майбутніх періодів	1	1	Доходи майбутніх періодів	1	2
Баланс	247	267	Баланс	?	?

Рекомендована література: 1, 2, 9, 10, 12, 14.

ЗМІСТ ПІДСУМКОВОГО КОНТРОЛЮ

Підсумковий контроль та оцінювання знань студентів здійснюється у формі заліку. Підсумковий семестровий контроль передбачає два види контрольних заходів: теоретичне і практичне завдання. Загальна кількість балів за підсумковий семестровий контроль не може перевищувати 40 балів.

Теоретичне завдання передбачає відповідь на одне питання в усній формі (з письмовою фіксацією) з представлених залікових питань. Перелік підсумкових питань охоплює весь навчальний матеріал і розміщений в moodle.

ПЕРЕЛІК ПИТАНЬ ДЛЯ ПІДГОТОВКИ ДО ЗАЛІКУ
з дисципліни «Антикризове управління корпорацією»

1. Сутність корпоративного управління
2. Загальні поняття про економічну кризу
3. Антикризова стратегія і тактика. Поняття і типологія антикризових стратегій
4. Стратегії попереджувального антикризового управління.
5. Реалізація антикризової стратегії та антикризової тактики
6. Рівновага і стійкість організаційних систем
7. Поняття і модель стійкості корпорації.
8. Види і показники стійкості корпорації
9. Антикризова трансформація стратегій як метод управління стратегічною стійкістю корпорації.
10. Алгоритм забезпечення поточної стійкості корпорації.
11. Економічна безпека і гнучкість функціонування підприємства.
12. Гнучкий розвиток корпорації.
13. Ключові маркетингові стратегії антикризового управління.
14. Роль інновацій в антикризовому управлінні. Інноваційне проектування.
15. Система безупинного поліпшення продуктів і процесів.
16. Інвестиційна антикризова діяльність корпорації.
17. Оцінка інвестиційної привабливості корпорації.
18. Фінансовий лізинг
19. Сутність антикризового фінансового управління.
20. Завдання, функції та принципи антикризового фінансового управління.
21. Тотальне управління грошима в системі збереження корпоративних інтересів.
22. Управління структурою капіталу корпорації.
23. Емісійна та дивідендна політика корпорації.
24. Фондова політика корпорації.
25. Корпоративні права та курси акцій. Види та вимоги до цінних паперів.
26. Використання похідних цінних паперів. Вигоди їх для корпорації.
27. Фінансові інвестиції корпорацій. Формування та оптимізація інвестиційного портфеля корпорації.
28. Сутність і проблематика управлінської кризи-діагностики.

29. Інформаційна основа для проведення управлінської кризи-діагностики
30. Аналіз впливу зовнішніх і внутрішніх факторів на діяльність корпорації
31. Алгоритм інтегральної оцінки загрози банкрутства корпорації.
32. Визначення тенденції загального та локальних показників.
33. Застосування дискримінантного аналізу при прогнозуванні можливого банкрутства корпорації.
34. Застосування SWOT-аналізу при діагностиці кризових явищ.
35. Вибір стратегії розвитку корпорації як засіб подолання кризових явищ.
36. Особливості прогнозування та планування в антикризовому управлінні.
37. Бюджетне планування діяльності корпорації.
38. Статичне та гнучке бюджетування.
39. Вибір найкращого плану й еластичність рішень.
40. Оперативне управління за допомогою оперограм.
41. Реорганізація як однин із елементів антикризового корпоративного управління.
42. Методи корпоративної реструктуризації.
43. Об'єднання (злиття) корпорацій з утворенням нової юридичної особи.
44. Застосування кризового реінжинірингу.
45. Застосування антикризових стратегій.
46. Впровадження «ручного управління» корпорації.
47. Створення додаткових інформаційних потоків, які формують внутрішню звітність.
48. Посилення внутрішньої звітності корпорації.
49. Відновлення фінансової стійкості корпорації.

Максимальна кількість балів за теоретичне завдання становить 10 балів.

Практичне завдання складається з двох задач, зміст яких охоплює пройдений навчальний матеріал. Умови задач аналогічні тим, що розв'язувалися на практичних заняттях і частково представлені в даному посібнику. Правильне й повне розв'язання задачі відповідно до вимог оцінюється в 15 балів, тобто разом за практичне завдання студент може отримати 30 балів.

Вимоги до виконання підсумкових завдань та критерії оцінювання наведені в силабусі навчальної дисципліни яка теж розміщена в moodle.

ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

Акціонер – фізична або юридична особа, зазначена в облікових записах емітента в якості зареєстрованого власника (не обов'язково реального власника) цінних паперів емітента.

Акція, що знаходиться в обігу – акції, що представляють собою інвестований капітал акціонерів товариства. Акції, які були випущені і згодом викуплені товариством, називаються казначейськими акціями, оскільки вони знаходяться на балансі товариства до їх повторного випуску або погашення.

Казначейські акції є випущеними, але не вважаються такими, що перебувають в обігу з метою голосування, нарахування дивідендів або розрахунку прибутку на одну акцію.

Ануїтет – серія платежів, що здійснюються протягом певного періоду через однакові проміжки часу та однакових за розмірами.

Аудитор товариства – аудитор, який відповідає за проведення аудиторської перевірки фінансової звітності товариства. Синоніми: незалежний аудитор, зовнішній аудитор.

Аудиторська перевірка, аудит – вивчення і перевірка документів фінансового та бухгалтерського обліку товариства професійним і незалежним аудитором товариства.

Афілійована особа – фізична або юридична особа, яка може вплинути на діяльність юридичних і (або) фізичних осіб, які займаються підприємницькою діяльністю.

Балансова вартість – вартість компанії або будь-якого активу, відображена в документах бухгалтерського обліку. Балансова вартість не завжди відповідає ринковій вартості активу або компанії.

Велика угода – продаж активів або значної частини товариства або придбання активів, а також кредит, займ, поручительство і застава, що вимагає схвалення акціонерів або ради директорів.

Великий (мажоритарний) акціонер – акціонер, який сам або спільно з афілійованими особами здійснює значний контроль над товариством.

Вигодонабувач (бенефіціар) – фізична або юридична особа, яка отримує або може отримати право на отримання вигоди за заповітом, страховим полісом, програмою пенсійного забезпечення, договором ренти, договором довірчого управління майном (договору трасту) або іншим договором.

Виділення – створення незалежного товариства з частини іншого товариства в процесі відчуження активів.

Внутрішній аудит – оцінка фінансової доцільності операцій товариства його працівниками. Працівники, які виконують цю функцію, називаються внутрішніми аудиторами.

Голосуючі акції – звичайні акції, а також привілейовані акції в разі надання їм права на участь у голосуванні з усіх питань порядку денного (в разі неповної виплати дивідендів) або за її окремими пунктами (наприклад, з питання про реорганізацію).

Грошовий потік – загальний рух коштів протягом певного періоду (стосовно

інвестиційного проєкту – протягом періоду реалізації проєкту).

Дата закриття реєстру – дата, яку встановлює товариство і станом на яку особа повинна володіти акціями, щоб отримати право голосувати на загальних зборах, або мати право на отримання дивідендів.

Дивіденди – частина чистого прибутку товариства, що розподіляється між акціонерами.

Дисконтований грошовий потік – представлення майбутніх грошових надходжень (платежів) у вигляді послідовності їх теперішньої вартості (тобто величин, приведених до теперішнього часу шляхом дисконтування за певною ставкою відсотка).

Дочірнє товариство – товариство, що перебуває у власності або під контролем материнського (основного) товариства.

Дюрація – це середньозважений термін повернення інвестицій, тобто отримання дисконтованих доходів від реалізації інвестиційного проєкту.

Емісія – передбачені законом дії щодо розміщення цінних паперів.

Емітент – компанія, яка здійснила емісію цінних паперів.

Звичайна акція – акція, що надає її власникові певні майнові права і право голосу.

Зовнішній директор – член ради директорів, який не є працівником товариства. Синонім: невиконавчий директор. Антонім: виконавчий директор.

Золота акція – спеціальне право держави на участь в управлінні товариством.

Індикатори ринку фінансових інвестицій – це агреговані індекси динаміки поточних ринкових цін, які відображають стан кон'юнктури.

Інсайдер – особа, яка має доступ до суттєвої інформації про товариство до її публічного розкриття.

Інсайдерська інформація – істотна інформація про товариство, відома інсайдерам (як правило, членам ради директорів, керівництва та (або) працівникам товариства), але не є загальнодоступною.

Інсайдерська торгівля – вчинення інсайдерами угод на основі інсайдерської інформації.

Капіталізація – перетворення коштів в капітал. При інвестиційній діяльності найбільш поширеними операціями капіталізації є капіталізація частини чистого прибутку, капіталізація дивідендів, капіталізація депозитного відсотка.

Кваліфікована більшість голосів – число голосів, необхідне для прийняття будь-якого рішення, для якого простої більшості голосів недостатньо, зазвичай 2/3 або 3/4.

Кворум – мінімальне число голосів акціонерів або директорів, присутність яких необхідна на зборах для того, щоб результати голосування були дійсні за законом.

Комітет з аудиту – комітет ради директорів, який відповідає за контроль фінансової звітності, управлінням ризиками і процесами внутрішнього аудиту в товаристві.

Компенсація – відшкодування витрат, понесених у ході виконання службових обов'язків. На відміну від винагороди не включає оплату праці, премії, заохочення та інші виплати.

Конвертований цінний папір – облігація або привілейована акція, що може бути обміняна на розсуд її власника на звичайну акцію (або на привілейовану акцію іншого типу) емітента.

Контролюючий акціонер – акціонер, який сам або спільно з афілійованими особами фактично контролює процес прийняття рішень у товаристві.

Конфлікт інтересів – ситуація, що виникає, коли особі, якій довірено, необхідно висловити судження від імені інших осіб, але при цьому вона має зацікавленість, яка може перешкоджати винесенню такого судження.

Корпоративне управлення – структури і процедури управління в товаристві.

Кумулятивне голосування – метод голосування, за якого кожен акціонер, який має право на участь в голосуванні з питання про обрання членів ради директорів, має право віддати число голосів, рівне кількості належних йому голосуючих акцій, помножене на число обраних членів ради директорів, при цьому акціонер може віддати всі свої голоси на користь одного кандидата або будь-яким чином розподілити їх між кандидатами.

Ліквідація – продаж усіх активів товариства, виплата боргів і розподіл майна, що залишилося між акціонерами з подальшим припиненням діяльності товариства.

Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ) – стандарти обліку і звітності, прийняті Комітетом з міжнародних стандартів фінансової звітності (КМСФО).

Міноритарний акціонер – акціонер, який володіє числом акцій, недостатнім для здійснення контролю за діяльністю товариства.

Наглядова рада – частина дворівневої структури, при якій наглядова рада забезпечує стратегічне керівництво товариством та здійснює контроль за діяльністю її виконавчих органів. У однорівневій структурі наглядовій раді відповідає рада директорів.

Невиконавчий директор – член ради директорів товариства, який не є менеджером (працівником) товариства.

Облігація – борговий корпоративний цінний папір, по якому емітент зобов'язується виплачувати її держателю певні суми, як правило, з фіксованою періодичністю, і погасити основний борг, коли настає термін платежу.

Оголошені дивіденди – сума дивідендів, оголошена до виплати загальними зборами акціонерів.

Операція з придбання контролю – угода, в результаті якої контроль над товариством встановлюється або переходить до іншої особи.

Підзвітність – відповідальність керівництва і ради директорів перед акціонерами та іншими зацікавленими особами за дії та результати роботи товариства.

Підписка – угода про покупку знову випущених цінних паперів.

Поглинання – придбання контролю над товариством за допомогою покупки або обміну акцій. Поглинання може бути ворожим або дружнім.

Правила лістингу – умови, що встановлюються фондовою біржею стосовно лістингу цінних паперів товариства. Вимоги щодо лістингу включають певні вимоги до корпоративного управління в товаристві.

Правління – колегіальний виконавчий орган, який відповідає за поточне керівництво діяльністю товариства. Правління є підзвітним раді директорів.

Привілейована акція – не голосуюча акція, яка надає її власникові право на отримання певного дивіденду і ліквідаційної вартості, виплачуваних до виплати дивідендів власникам звичайних акцій.

Приріст капіталу – збільшення ринкової ціни активу (наприклад, акцій).

Рада директорів – орган управління товариством, що відповідає за стратегічне керівництво та контроль за діяльністю виконавчих органів від імені акціонерів. Рада директорів однорівневої системи відповідає наглядовій раді в дворівневій системі управління товариством.

Реальний власник – особа, яка отримує вигоду від володіння цінним папером або майном, незалежно від того, на чиє ім’я зареєстровано такі цінний папір або майно.

Ревізійна комісія – спеціальний орган товариства, який обирається акціонерами для здійснення контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства і виконанням вимог законодавства.

Реєстр акціонерів – реєстр, що використовується для обліку прав власності на акції та визначення переліку акціонерів на дату закриття реєстру. Реєстр акціонерів, як правило, веде незалежна організація, так як це дозволяє уникнути конфлікту інтересів.

Резервний фонд – частина власного капіталу товариства, виділена в окремий фонд. Може використовуватися для покриття збитків товариства, викупу акцій і облігацій за відсутності інших засобів.

Ринкова вартість – ціна, яку інформований покупець готовий заплатити, а інформований продавець готовий прийняти на вільному ринку за умови, що угода відбувається в розумні терміни.

Річний звіт – документ, що повинен бути наданий акціонерам товариства та іншим зацікавленим особам під час проведення річних загальних зборів акціонерів. Як правило, він включає баланс, звіт про прибутки і збитки, примітки до фінансової звітності, висновку аудитора та ревізійної комісії, виклад думки керівництва з приводу результатів діяльності товариства, а також коментар з питань корпоративного управління та перспектив розвитку товариства.

Річні загальні збори акціонерів – загальні збори акціонерів, які проводяться не раніше ніж через 2 місяці і не пізніше ніж через 6 місяців після закінчення кожного звітного року, на якому акціонери та керівництво обговорюють результати і майбутнє товариства.

Систематичний ризик – ризик, пов’язаний зі зміною кон’юнктури ринку під впливом макроекономічних факторів; виникає для всіх учасників цього ринку і

не може бути усунений шляхом диверсифікації діяльності.

Теперішня вартість грошей – це сума майбутніх грошових надходжень, приведених до теперішнього моменту часу з врахуванням певної відсоткової ставки.

Товариство (акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю) – юридична особа, статутний капітал якої розділений на певну кількість акцій, часток.

Точка беззбитковості – обсяг реалізації, при якому надходження від реалізації продукції проєкту дорівнюють сумі поточних постійних та змінних витрат, тобто такий обсяг реалізації, при якому вже немає збитків, але ще немає прибутків.

Угода з зацікавленістю – угода, в здійсненні якої є зацікавленість членів органів управління чи інших осіб і яка повинна бути затверджена загальними зборами акціонерів або радою директорів відповідно до вимог закону.

Умовно-постійні витрати – витрати, які безпосередньо не залежать від зміни обсягу виробництва.

Фінансові інструменти – різноманітні фінансові документи, які мають грошову оцінку та можуть бути придбані на ринку для отримання прибутку від короткотермінових змін їхньої ціни або винагороди посередника.

Цінні папери – документи встановленої форми, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх емітувала, і власника, та передбачають виконання зобов’язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Чиста теперішня вартість – економічна вартість проєкту, розрахована шляхом віднімання витрат проєкту від всіх його вигід. При цьому майбутні вигоди і витрати повинні бути дисконтова ні по відповідній ставці дисконту.

Чисті грошові надходження – статичний абсолютний показник ефективності інвестицій; накопичений ефект (сальдо грошового потоку) від операційної та інвестиційної діяльності за розрахунковий період.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління. Київ : Знання-Прес, 2021. 320 с.
2. Іваненко Т. Я. Антикризове управління : конспект лекцій. Миколаїв : МНАУ, 2019. 82 с
3. Іванюта С. М. Антикризове управління підприємством. Київ : Центр учбової літератури, 2017. 288 с.
4. Кодекс корпоративного управління : ключові вимоги і рекомендації. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2020/03/corporate-governance-code_final_ukr.pdf
5. Кривов'язюк І. В. Антикризове управління підприємством : навч. посіб. / 3-є вид., допов. і перероб. Київ : Кондор, 2020. 396 с. URL: http://files.znu.edu.ua/files/Bibliobooks/Inshi79/0059153.pdf.
6. Кущик А. П., Краснощок Я. В. Впровадження інноваційних підходів у практику антикризового управління на підприємствах. *Електронне наукове фахове видання з економічних наук «Modern Economics»*. 2023, №39. С. 82-88.
7. Ковалевська А. В. Антикризове управління підприємством : конспект лекцій. Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2016. 140 с. URL: http://files.znu.edu.ua/files/Bibliobooks/Inshi71/0052179.pdf.
8. Про затвердження Принципів корпоративного управління: Рішення національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.07.2014 № 95. URL: https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/vr955863-14
9. Хринюк О. С. Антикризове управління підприємством: розрахункова робота : навч. посіб. Київ : КПІ ім. І. Сікорського, 2022. 70 с. URL: http://files.znu.edu.ua/files/Bibliobooks/Inshi71/0052181.doc.
10. Череп А. В., Бугай В. З., Горбунова А. В. Стратегія і тактика антикризового управління підприємством в умовах невизначеності : монографія. Запоріжжя : Мокшанов В. В., 2022. 274 с
11. Digital Transformation : Understanding Business Goals, Risks, Processes, and Decisions / M. Coster, M. Danielson, L. Ekenberg [et al.]. Cambridge : Open Book Publishers, 2023. 302 p. URL: http://files.znu.edu.ua/files/Bibliobooks/Inshi74/0054452.pdf.
12. Monahan B. Strategic corporate crisis management : building an unconquerable organization. New York : Routledge, 2023. 186 p. URL: http://files.znu.edu.ua/files/Bibliobooks/Inshi79/0058951.pdf.
13. Kushchik A. P. The formation of theoretical fundamentals of corporate financial strategy. *Вісник Запорізького національного університету: Збірник наукових праць. Економічні науки*. №3 (47).Запоріжжя: Запорізький нац. ун-т, 2020.
14. Pidun U. Corporate Strategy: Theory and Practice | Springer Link. Textdook. P. 282. URL: https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-658-25426-1
15. Tim Vipond. Corporate Strategy. URL: https://corporatefinanceinstitute.com/resources/management/corporate-strategy/

Інформаційні ресурси

1. Асоціація «Фондове партнерство». URL: http://www.afp.org.ua/ua/.
2. Інформаційний портал Investor.ua. URL: http://www.investor.ua.
3. Інвестиції.орг – портал про інвестиції. URL: http://ua.investcentre.net.
4. Інвестиційна компанія Dragon Capital. URL: http://www.dragon–capital.com.
5. Компанія OTP Capital: URL: http://www.otpcapital.com.ua.
6. Найбільші компанії України – ТОП 1000 за рівнем доходів. URL: https://youcontrol.com.ua/data-research/top-1000-naybilshykh-kompaniy-ukrayiny-za-dokhodamy-u-2020-rotsi/
7. Пошук даних про корпорації та їхніх власників. URL: https://gijn.org/ua/resurs-ua/posuk-danih-pro-korporacii-ta-ihnih-vlasnikiv/
8. ПФТС фондова біржа. URL: http://www.pfts.com.
9. Топ-20 найбільших компаній України. URL: https://thepage.ua/ua/economy/top-20-najbilshih-kompanij
10. Українська Інтернет Біржа. URL: http://www.birga.com.ua.

ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Батрак О. В., Тарасенко І. О. Теоретична конструкція антикризового управління підприємствами: дефініція, складники, етапи, принципи. *Економіка та управління підприємствами*. Випуск 52-1. 2020. С. 111-115. DOI https://doi.org/10.32843/bses.52-17
2. Білик В. М. Сутність та види антикризового управління підприємством. *Ефективна економіка*. 2024. № 1. URL: https://www.nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/2871/2907. DOI: http://doi.org/ 10.32702/2307-2105.2024.1.25
3. Болотнов Д. Г. Особливості антикризового управління вітчизняними підприємствами. *Innovation and Sustainability.* 2022. № 2. С. 171-176.
4. Господарський кодекс України : Закон України від 11.12.2019 р. № 436-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2003, № 18, № 19-20, № 21-22.
5. Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління. Київ : Знання-Прес, 2021. 320 с.
6. Іваненко Т. Я. Антикризове управління : конспект лекцій. Миколаїв : МНАУ, 2019. 82 с.
7. Іванюта С. М. Антикризове управління підприємством. Київ : Центр учбової літератури, 2017. 288 с.
8. Кодекс корпоративного управління : ключові вимоги і рекомендації. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2020/03/corporate-governance-code_final_ukr.pdf
9. Кривов'язюк І. В. Антикризове управління підприємством : навч. посіб. / 3-є вид., допов. і перероб. Київ : Кондор, 2020. 396 с. URL: http://files.znu.edu.ua/files/Bibliobooks/Inshi79/0059153.pdf.
10. Кущик А. П., Краснощок Я. В. Впровадження інноваційних підходів у практику антикризового управління на підприємствах. *Електронне наукове фахове видання з економічних наук «Modern Economics»*. 2023, №39. С. 82-88
11. Ковалевська А. В. Антикризове управління підприємством : конспект лекцій. Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2016. 140 с. URL: http://files.znu.edu.ua/files/Bibliobooks/Inshi71/0052179.pdf.
11. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI. *Відомості Верховної Ради України*, 2008, № 50-51, Ст. 384.
12. Про затвердження Принципів корпоративного управління: Рішення національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.07.2014 № 95. URL: https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/vr955863-14
13. Логоша Р.В., Мазур К.В., Підвальна О.Г. Моделювання контрактних відносин між основними реципієнтними групами агентів ринку. *Економіка. Фінанси. Менеджмент: актуальні питаннянауки і практики*. 2019. № 2. С. 30-44.
14. Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління на підприємстві : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2004. 560 с.

15. Шевцова О. Й. Основи антикризового фінансового управління підприємством. *Ефективна економіка* № 2, 2013. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1773
16. Хринюк О. С. Антикризове управління підприємством: розрахункова робота : навч. посіб. Київ : КПІ ім. І. Сікорського, 2022. 70 с. URL: http://files.znu.edu.ua/files/Bibliobooks/Inshi71/0052181.doc.
17. Череп А. В., Бугай В. З., Горбунова А. В. Стратегія і тактика антикризового управління підприємством в умовах невизначеності : монографія. Запоріжжя : Мокшанов В. В., 2022. 274 с.
18. Digital Transformation : Understanding Business Goals, Risks, Processes, and Decisions / M. Coster, M. Danielson, L. Ekenberg [et al.]. Cambridge : Open Book Publishers, 2023. 302 p. URL: http://files.znu.edu.ua/files/Bibliobooks/Inshi74/0054452.pdf.
19. Monahan B. Strategic corporate crisis management : building an unconquerable organization. New York : Routledge, 2023. 186 p. URL: http://files.znu.edu.ua/files/Bibliobooks/Inshi79/0058951.pdf.
20. Kushchik A. P. The formation of theoretical fundamentals of corporate financial strategy. *Вісник Запорізького національного університету: Збірник наукових праць. Економічні науки.* №3 (47).Запоріжжя: Запорізький нац. ун-т, 2020.
21. Pidun U. Corporate Strategy: Theory and Practice | Springer Link. Textdook. P. 282. URL: https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-658-25426-1
22. Tim Vipond. Corporate Strategy. URL: https://corporatefinanceinstitute.com/resources/management/corporate-strategy/

Навчальне видання
(українською мовою)

Кущик Анатолій Петрович,

Череп Алла Василівна

АНТИКРИЗОВЕ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАЦІЄЮ

Навчальний посібник
для здобувачів ступеня вищої освіти магістра спеціальності «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит»

Рецензент І. С. Варламова

Відповідальний за випуск А. В. Череп

Коректор А. П. Кущик