

АНТИКРИЗОВІ АСПЕКТИ ДІЯЛЬНОСТІ ІННОВАЦІЙНОГО ПІДПРИЄМСТВА

- 8.1. *Економічна безпека інноваційного підприємства.*
- 8.2. *Оцінювання вартості інноваційного підприємства.*
- 8.3. *Санація та реструктуризація інноваційного підприємства.*
- 8.4. *Банкрутство та ліквідація інноваційного підприємства.*
- 8.5. *Ліквідація підприємства*

8.1. Економічна безпека інноваційного підприємства

8.1.1. Характеристика економічної безпеки підприємства

Формування безпеки підприємства має на меті захист його інтересів. *Безпека* - це такий стан, за яким нейтралізуються або знищуються загрози інтересам та існуванню підприємства.

Одне з першочергових значень для підприємства має *економічна безпека* - нейтралізація факторів, які підривають стійкість функціонування економічного механізму.

Необхідність постійного дотримання економічної безпеки зумовлюється об'єктивно наявним для кожного суб'єкта господарювання завданням забезпечення стабільності функціонування та досягненням головних цілей своєї діяльності. Рівень економічної безпеки підприємства залежить від того, наскільки ефективно його керівництво і спеціалісти (менеджери) будуть спроможні уникнути можливих загроз і ліквідувати шкідливі наслідки окремих негативних складових зовнішнього і внутрішнього середовища.

Мета економічної безпеки підприємства полягає в тому, щоб гарантувати його стабільне та максимально ефективне функціонування нині, та забезпечити високий потенціал розвитку в майбутньому.

Перехід до ринкової економіки, поява значної кількості підприємств різноманітних організаційно-правових форм, що базуються на різних формах власності, наявність великої кількості способів конкурентної боротьби, недосконалість конкурентної бази, слабкість державних структур, що покликані створювати нормальні умови для розвитку бізнесу, криміналізація господарського життя та багато інших причин спонукали суб'єктів господарської діяльності більше

приділяти увагу економічній безпеці.

Формування системи економічної безпеки залежить від розмірів підприємства, його економічних, фінансових, виробничо-технічних, інформаційних, інтелектуальних, професійних, організаційних та інших можливостей. Як свідчить світовий досвід, *малі підприємства* частіше за все користуються послугами зовнішніх спеціалізованих організацій: різноманітних консалтингових і маркетингових центрів, фірм з підбору кадрів, так званих кредитних бюро, що надають інформаційні послуги з перевірки ділової репутації партнерів, оборонних агентств та ін.

Середні підприємства, як правило, використовують комбіновану систему безпеки. З одного боку, у випадку необхідності отримують послуги від зовнішньої організації, з іншого

- активно опираються на можливості власних служб та підрозділів, наприклад, юридичних, фінансових відділів, служб маркетингу, охорони кадрів, економічного аналізу, діловодства. Інколи з метою підвищення ефективності діяльності цих служб та підрозділів із захисту економічних інтересів на таких підприємствах створюють координаційний орган або призначається керівник, який відповідає за економічну безпеку підприємства.

Для *великого підприємства* доречно створювати свої власні служби безпеки. Як правило, всю діяльність із забезпечення безпеки координує один із керівників підприємства.

Вся система економічної безпеки включає в себе три базові елементи:

- інтереси;
- загрози;
- захист.

Можна виділити принаймні чотири види економічних *інтересів*:

- 1) інтереси, якими керується сам суб'єкт і які свідомо чи несвідомо направляють його вчинки; їх можна назвати мотиваційними інтересами;
- 2) інтереси, які суб'єкт публічно висуває як мотив своїх вчинків і які можуть не співпадати з мотиваційними;
- 3) інтереси, під якими можна розуміти фактичні інтереси в тому вигляді, в

якому вони виявлені та зафіксовані спостерігачами;

4) інтереси, які, на думку спостерігачів, найкращим чином відповідають потребам суб'єкта, їх приписним інтересам.

Із найзагальніших ознак загроз, що притаманні всім видам загроз, можна виділити такі:

1) конкретність; 2) реальність; 3) дійсність; 4) створення економічної небезпеки.

Особливі ознаки, що є для конкретних видів загроз, розглядаються в таких аспектах: 1) зміст загрози; 2) форма виявлення; 3) інтенсивність; 4) момент припущеного виконання.

Загроза як елемент системи економічної безпеки є сукупністю діянь (дій або бездіяльності), а також умов і чинників, що породжують економічну небезпеку.

Таке визначення зумовлює певну організаційну структуру загрози, що може бути представлена в такому вигляді:

- об'єкт взаємовідносин з приводу загрози;
- суб'єкт взаємовідносин з приводу загрози; джерело загрози;
- склад загрозливого спрямування;
- спосіб і засоби здійснення загрозливого спрямування;
- мета здійснення загрозливого спрямування;
- умови, в яких відбувається загроза, сприйняття суб'єктом (об'єктом) впливу загрози.

Щоб запобігти або усунути появу конкретної загрози, застосовується третій базовий елемент системи - *захист*. При цьому головними принципами забезпечення захисту мають бути: а) законність; б) дотримання балансу інтересів держави, підприємств різних форм власності та фізичних осіб; в) їх взаємна відповідальність з забезпечення захисту.

Особливо актуальні проблеми забезпечення безпеки для підприємств з високим рівнем залежності від зовнішніх джерел матеріальних ресурсів та ринків збуту продукції.

Основним джерелом загроз для економічної безпеки виступає зовнішнє середовище. Кожна дія підприємства можлива тільки тоді, коли це допускає

середовище. Підприємство постійно взаємодіє із зовнішнім середовищем, забезпечуючи собі тим самим можливість виживання. Для цього існує розгалужена система зв'язків. В якості зовнішніх зв'язків розуміють канали надходження факторів виробництва від постачальників до збуту продукції клієнтам. Предметом зв'язків можуть бути матеріальні потоки, інформація, фінанси тощо. Поряд з цим існують зв'язки із суміжними підприємствами, контрагентами, конкурентами, організаціями, органами державного управління (рис. 4.1).

Для забезпечення безпеки підприємства потрібно з'ясувати причини та фактори виникнення економічних загроз, здійснювати їх моніторинг та прогнозувати майбутні зміни.

Моніторинг - це інформаційно-аналітична постійно тривала система спостережень за динамікою показників, які **характеризують безпеку**. В сучасних умовах роль регулярного, всебічного, об'єктивного моніторингу **значна**, позаяк соціально-економічні показники нестабільні та вимагають постійної **уваги**. Якщо якість моніторингу недостатньо висока, то динаміка **від'ємних** економічних тенденцій, їх **виникнення й розвиток** можуть вийти з-під контролю та **стати** некерованими й деякою мірою **безповоротними**.



Рис. 4.1. Основні форми прояву реальних загроз безпеці підприємства

На основі моніторингу підприємство повинно розробляти та застосовувати в управлінні механізм впливу на зовнішні та внутрішні фактори з метою

контролювання безпеки. Для цього в стратегічному плані мають бути обґрунтування, які характеризують стан виробничо- господарської діяльності, вихід на порогові значення яких означає виникнення економічної загрози.

Забезпечення економічної безпеки підприємства

До функціональних складових економічної безпеки можна віднести:

- 1) фінансову складову, яка проявляється в забезпеченні ефективного використання виробничих ресурсів;
- 2) кадрову складову - забезпечення управління персоналом, розвиток інтелектуального потенціалу;
- 3) технічну складову - застосування сучасної техніки та прогресивних технологій;
- 4) правову складову - правове забезпечення діяльності підприємства;
- 5) інформаційну складову - ефективне інформаційне забезпечення підприємства;
- 6) екологічну складову - дотримання екологічних норм, мінімізація забруднення довкілля;
- 7) силову складову - забезпечення фізичної безпеки працівників підприємства і збереження його майна.

Процес встановлення забезпечення економічної безпеки має включати ряд заходів, що здійснюються поетапно в певній послідовності або одночасно.

Найважливішим етапом гарантування економічної безпеки підприємства є стратегічне планування та прогнозування. На цьому етапі відбувається розробка стратегічного плану. В документі необхідно задати якісні параметри використання корпоративних ресурсів підприємства у поєднанні з його організаційно-функціональною структурою та взаємозв'язками структурних підрозділів, а також деякі кількісні орієнтири забезпечення функціональних складових і економічної безпеки підприємства в цілому.

Після розробки стратегічного плану забезпечення економічної безпеки підприємства і вироблення рекомендацій щодо його реалізації відповідно до документів здійснюється стратегічне планування фінансово-господарської діяльності.

Другим етапом механізму встановлення економічної безпеки підприємства є проведення оперативної оцінки *рівня забезпечення* і поточне тактичне *планування* економічної безпеки підприємства. Аналіз рівня економічної безпеки підприємства проводиться на основі оцінки ефективності заходів щодо запобігання збиткам і розрахунку функціональних і сукупного критеріїв економічної безпеки підприємства.

Поточне планування економічної безпеки підприємства здійснюється на основі розробки декількох альтернативних сценаріїв розвитку ситуації і розрахунку значень сукупного критерію економічної безпеки по кожному з них. Після вибору за результатами розрахунків кращого варіанта й аналізу інших розробляються оперативні рекомендації щодо поточного планування діяльності підприємства. Ці рекомендації не носять, на відміну від стратегічних, довгострокового характеру і задають не лише якісні орієнтири поточної діяльності підприємства, але й містять кількісні завдання.

На основі оперативної оцінки рівня економічної безпеки підприємства і вироблених рекомендацій здійснюється оперативне планування фінансово-господарської діяльності підприємства, а після цього проводиться практична реалізація розроблених планів.

У процесі здійснення фінансово-господарської діяльності підприємством збирають інформацію для аналізу стану його економічної безпеки, на основі якої здійснюється оцінка функціональних і сукупних критеріїв економічної безпеки цього підприємства, їх відхилень від планових значень, аналізуються причини виникнення цих відхилень. Після цього виробляються рекомендації щодо коригування набору корпоративних ресурсів, систем стратегічного і поточного планування фінансово-господарської діяльності підприємства, а також системи оперативного управління його діяльністю.

На завершальному етапі здійснюється функціональний аналіз та загальна оцінка досягнутого рівня економічної безпеки. Тільки в результаті ретельного здійснення в повному обсязі зазначених дій можна буде досягти належного рівня економічної безпеки підприємства.

Аналіз та оцінка рівня економічної безпеки підприємства

Очевидно, що оцінка рівня економічної безпеки підприємства за всіма

функціональними складовими на основі статистичних методів обробки інформації є надто ускладненою, позаяк більшість аспектів цієї проблеми важко піддаються математичній формалізації, а деякі з них - не піддаються зовсім. Утім, для ефективного функціонування підприємства важливо вирішити цю проблему, тому пропонують оцінювати рівень економічної безпеки підприємства на основі визначення сукупного критерію економічної безпеки підприємства. Його розраховують на основі оцінок кваліфікованих експертів за частковими функціональними критеріями економічної безпеки підприємства.

Часткові функціональні критерії економічної безпеки підприємства по кожній з її складових розраховують на основі оцінки збитків економічної безпеки підприємства та ефективності заходів щодо їх запобігання.

У табл. 4.1 наведена схема, за якою розраховують сукупний критерій економічної безпеки підприємства.

Формула розрахунку сукупного критерію економічної безпеки підприємства (СКЕБ):

$$СКЕБ = \sum_{i=1}^N K_i d_i \quad (4.1)$$

де K_i – значення часткових функціональних критеріїв економічної безпеки підприємства; d_i – питома вага значущості функціональних складових економічної безпеки підприємства ($\sum d_i = 1$); N – кількість функціональних складових економічної безпеки підприємства.

Таблиця 4.1

Схема розрахунку сукупного критерію економічної безпеки підприємства

ФУНКЦІОНАЛЬНІ СКЛАДОВІ								
ПОКАЗНИКИ	Фінан- сова	Інтелекту- альна і кадрова	Техніко- техноло- гічна	Політико- правова	Інформа- ційна	Еколо- гічна	Си- ло- ва	УСЬОГО
Значення часткових функціональних критеріїв ЕБП								
Питома вага значущості функціональних складових ЕБП								
Сукупний критерій економічної безпеки підприємства: СКЕБ								

Питома вага часткових функціональних критеріїв економічної безпеки підприємства в сукупному критерії його економічної безпеки розраховується на основі оцінки сукупних збитків за функціональними складовими.

Безперечно, цей метод розрахунку сукупного критерію економічної безпеки підприємства містить значну частку суб'єктивного фактора бачень експертів, які проводять оцінку рівня економічної безпеки підприємства. Суб'єктивізм запропонованого методу впливає на оцінку збитків при визначенні часткових функціональних критеріїв економічної безпеки підприємства та на процес розподілу питомої ваги функціональних складових під час розрахунку сукупного критерію економічної безпеки підприємства. Однак саме відсутність чітко заданих параметрів оцінки дозволяє найбільш ефективно налаштувати цей гнучкий інструмент всебічної оцінки діяльності підприємства на специфіку конкретної організації.

Якісні та кількісні показники

Аналіз рівня економічної безпеки підприємства проводиться на основі порівняння, отриманого внаслідок розрахунку значення сукупного критерію економічної безпеки підприємства з отриманими раніше значеннями цього критерію для підприємства, що аналізується, а також (якщо є така можливість), з розрахованими для порівняння значеннями цього критерію для аналогічних підприємств певної галузі. Крім того, порівнюють поточні та минулі оцінки часткових функціональних критеріїв і виявляють ступені впливу зміни стану функціональних складових на зміну значення сукупного критерію економічної безпеки підприємства. Після цього розрахунку необхідно провести функціональний аналіз заходів для підтримування необхідного рівня функціональних складових економічної безпеки підприємства.

Такий функціональний аналіз сприятиме виявленню недоліків і резервів комплексу заходів, які реалізовує підприємство, становленню кожної з функціональних складових економічної безпеки та безпеки підприємства в цілому, а також дасть можливість менеджерам підприємства скоригувати функціональну систему його економічної безпеки. Сформулюємо алгоритм проведення такого функціонального аналізу:

1. Визначення структури негативних впливів за кожною функціональною складовою економічної безпеки підприємства. Відокремлення об'єктивних і суб'єктивних негативних факторів.

2. Формування списку заходів, що були вжиті підприємством до моменту проведення оцінки рівня його економічної безпеки для усунення впливу негативних факторів. Такий список заходів формують за всіма функціональними складовими та за кожним негативним фактором усередині кожної складової. Якщо в минулому вжили певні превентивні заходи щодо можливих негативних впливів, які так і не відбулися, то їх також необхідно внести до списку заходів.

3. Оцінка ефективності вжитих заходів з погляду нейтралізації конкретних негативних факторів за кожною з функціональних складових економічної безпеки підприємства. Оцінку ефективності вжитих заходів можуть здійснювати експерти, які проводять загальну оцінку економічної безпеки певного підприємства, або спеціально спеціально запрошені фахівці. Оцінювання проводять, аналізуючи відношення економічного ефекту, отриманого від реалізації проведених заходів, та потенційного збитку, уникненого за допомогою цих заходів, до сукупних витрат на реалізацію комплексу заходів і вартості зазнаного збитку за функціональною складовою.

4. Визначення причини недостатньої ефективності заходів, запроваджених з метою усунення негативних факторів, що вже виникли, і запобігання новим, а також виявлення відповідальних за низьку ефективність реалізації вжитих заходів.

5. Визначення переліку очікуваних негативних впливів. До цього списку включають негативні впливи, які не вдалося усунути за певний період, і тому їхній вплив поширюється й надалі, а також ті негативні впливи, що можуть з'явитися у майбутньому.

6. Вироблення рекомендацій щодо усунення негативних впливів і попередження можливих.

7. Оцінка вартості кожного із запропонованих заходів щодо усунення негативних впливів і визначення виконавців, відповідальних за реалізацію заходів, що пропонуються.

Російська економічна академія ім. Г. В. Плеханова такий функціональний аналіз пропонує оформляти картою функціонального аналізу економічної безпеки підприємства.

У табл. 4.2 наведено приклад карти функціонального аналізу економічної безпеки підприємства.

Таблиця 4.2

Зразок карти функціонального аналізу економічної безпеки підприємства

Функціональні складові	Негативні впливи						Заходи, яких було вжито для попередження негативних впливів		Отриманий ефект чи попереджені збитки	Ефективність запроваджених заходів	Очікувані впливи		Рекомендовані заходи щодо їх попередження		
	Очікувані		Реалізо- вані		що були відвернуті										
	назва	збиток	назва	збиток	назва	збиток	захід	вартість заходу							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1. Фінансова															
2. Інтелектуальна і кадрова															
Разом															
Усього															

При заповненні такої карти негативні фактори, що впливають одразу на декілька функціональних складових економічної безпеки, потрібно окремо враховувати за всіма складовими, що в результаті змінилися. При цьому збитки та ефекти слід також розділяти на відповідні складові, а вартість заходів у разі їх повторення в рівних складових повинна враховуватися в бюджеті тільки один раз.

Створення карти функціонального аналізу економічної безпеки підприємства дозволяє вирішувати одночасно сукупність найважливіших проблем забезпечення його економічної безпеки. Серед них передусім необхідно виділити такі:

1. Під час оцінювання значення фінансових збитків від очікуваних, реалізованих та відвернених негативних впливів, ми можемо отримати достовірне уявлення про масштаби потенційного, відверненого та зазнаного підприємством збитку від сукупності негативних впливів на його економічну безпеку. Також в результаті аналізу питомої ваги функціональних збитків у загальному сукупному збитку можна досить точно оцінити значущість функціональних складових економічної безпеки підприємства. Схема розрахунку питомої ваги функціональних складових економічної безпеки підприємства на основі аналізу функціональної структури збитків, розрахованих за картою функціонального аналізу економічної безпеки підприємства, наведена у табл. 4.3.

Таблиця 4.3

Схема розрахунку питомої ваги функціональних складових економічної безпеки підприємства

Функціональні складові економічної безпеки підприємства	Типи збитків				
	Очіку-ваний	Відвер-нутий	Реалізо-ваний	Сукупність збитків	Питома вага сукупних збитків у розрізі функціональних складових
1. Фінансова					
2. Інтелектуальна і кадрова					
3. Техніко-технологічна					
4. Політико-правова					
5. Екологічна					
6. Інформаційна					
7. Силова					
8. Загальний збиток					

Принцип розрахунку питомої ваги функціональних складових економічної безпеки підприємства на основі аналізу збитків дозволяє визначити однорідний параметр дослідження складно вимірюваних іншими засобами функціональних складових економічної безпеки, і тому цей метод є вельми ефективним у розв'язанні проблеми оцінки функціональних складових економічної безпеки підприємства.

2. На основі карти функціонального аналізу фахівець має можливість оцінювати ефективність дій, що проводяться підприємством, з метою запобігання можливим і реальним негативним впливам. Ця оцінка здійснюється шляхом віднесення вартості конкретних заходів, спрямованих на відвернення збитків, і отриманих додаткових ефектів до витрат на реалізацію цих заходів і вартості зазнаних збитків, незважаючи на запобіжні заходи. Така оцінка повинна здійснюватись у площині функціональних складових економічної безпеки підприємства на основі даних карти функціонального аналізу, а також у площині структурних підрозділів підприємства.

Оцінка ефективності діяльності структурних підрозділів на основі співвідношення бюджетів, з одного боку – на проведення заходів для запобігання негативних впливів і з іншого – даних по збитках, що були попереджені, але все ж таки реалізувалися, дає об'єктивну і підкріплену фінансовими розрахунками картину ефективності діяльності усіх

структурних підрозділів підприємства як у розрізі забезпечення функціональних складових економічної безпеки підприємства, так і всієї роботи підрозділу в цілому. Оцінка ефективності роботи структурних підрозділів підприємства дозволяє

правильно визначати причини виникнення негативних факторів і відповідальних за неефективну протидію в ньому впливові, а також сформувати систему заходів запобігання впливам, що вже діють **чи** тільки очікуються, ефективно плануючи при цьому розподіл бюджету підприємства по структурних підрозділах і функціональних складових його економічної безпеки.

Для найбільш адекватної оцінки впливу кожної складової економічної безпеки підприємства на загальний рівень економічної безпеки необхідно дослідити такі важливі проблеми:

1. Визначити функціональну складову економічної безпеки підприємства, під якою розуміють сукупність процесів, що здійснюються в організації, з усіма їх характерними особливостями та взаємозв'язками, що складають єдину родинну групу з погляду їх функціональної ролі в забезпеченні економічної безпеки підприємства. При дослідженні й описі основної суті функціональних складових економічної безпеки підприємства необхідно виділяти:

- а) найважливіші фактори, що впливають на стан функціональної складової;
- б) основні процеси, що чинять вплив на забезпечення функціональної складової економічної безпеки підприємства;
- в) економічні індикатори, що відбивають рівень забезпечення функціональної складової економічної безпеки підприємства;
- г) заходи щодо забезпечення максимально високого рівня функціональної складової економічної безпеки підприємства.

2. При аналізі факторів, що впливають на стан функціональної складової економічної безпеки підприємства, доцільно виділяти внутрішні та зовнішні впливи, суб'єкти цих внутрішніх і зовнішніх впливів, а також склад, стан і методи використання тих корпоративних ресурсів, що беруть участь у процесі забезпечення цієї функціональної складової економічної безпеки підприємства. Вельми важливим тут є аналіз як зовнішніх, так і внутрішніх негативних впливів, а також оцінка зазнаних і прогнозування можливих збитків від них для цієї функціональної складової та економічної безпеки підприємства загалом.

3. Планування й аналіз забезпечення функціональних складових економічної безпеки підприємства здійснюють у тісному поєднанні з такими

функціями планування й аналізу господарської діяльності підприємства:

- календарне планування господарської діяльності підприємства;
- нормування матеріалів і поставок;
- фінансове і бюджетне планування, зокрема планування заборгованості;
- планування персоналу;
- планування режимів роботи обладнання;
- планування збуту;
- бухгалтерський облік і фінансовий аналіз.

4. Розрахунок рівня виконання запланованих значень часткових критеріїв стану функціональних складових економічної безпеки підприємства. Його здійснюють шляхом розподілу сумарної загальної оцінки фактичного рівня забезпечення функціональної складової економічної безпеки підприємства до запланованого значення цього показника. Планові та фактичні значення часткових функціональних критеріїв забезпечення економічної безпеки підприємства розраховують за методикою, аналогічною до розрахунку сукупного критерію економічної безпеки підприємства. Частковий функціональний критерій

економічної безпеки підприємства за цією методикою необхідно розраховувати як відношення сукупного відверненого збитку за складовою економічної безпеки підприємства до суми витрат на реалізацію заходів із запобігання збиткам від негативних впливів і загального зазнаного збитку за складовою. Розрахунок часткового функціонального критерію економічної безпеки підприємства відповідає така формула:

$$ЧФК = \frac{Z_{від}}{B + Z_{заг}} \rightarrow \max, \quad (4.2)$$

де ЧФК – частковий функціональний критерій рівня забезпечення функціональної складової економічної безпеки підприємства;

$Z_{від}$ – сукупний відвернений збиток за складовою;

B – сумарні витрати на реалізацію заходів із запобігання збиткам з цієї функціональної складової економічної безпеки підприємства за аналізований період;

$Z_{заг}$ – загальний зазнаний збиток за функціональною складовою економічної безпеки підприємства.

Безсумнівно, що достовірна оцінка всіх можливих зазнаних і відвернених збитків з кожного із заходів, які реалізуються, є надто складною, однак саме така методика співвідношення різних аспектів економічної безпеки підприємства за однорідним критерієм оцінки збитків, який, до того ж, вимірюється в тих самих вартісних одиницях, що й витрати на реалізацію вжитих заходів, є, мабуть, найбільш адекватною при розрахунку отриманого ефекту від заходів із забезпечення функціональних складових економічної безпеки підприємства.

Склад та обсяг відомостей, що становлять комерційну таємницю і порядок їх захисту визначається керівником підприємства. Визначений перелік відомостей, що є комерційною таємницею, – це інформація, що належить підприємству згідно з правом власності у повному обсязі. Підприємство має право розпоряджатися такою інформацією на власний розсуд і здійснювати щодо неї будь-які законні дії, не порушуючи при цьому права третіх осіб.

Крім того, підприємство як власник відомостей, що містить комерційну таємницю, має право призначити особу (осіб), яка здійснює володіння, користування та розпорядження такою інформацією, і визначити правила обробки інформації та доступ до неї, а також встановлювати інші умови щодо комерційної таємниці. Але відповідно до закону не будь-якій інформації підприємство може надати статус комерційної таємниці, обмеживши в такий спосіб до неї доступ третіх осіб і насамперед контролюючих органів. Це обумовлено тим, що законом не визначено перелік відомостей, що становлять комерційну таємницю. Законом про підприємства передбачено, що склад та обсяг відомостей, які становлять комерційну таємницю підприємства, визначаються його керівником з урахуванням Постанови Кабінету Міністрів України від 09.08.93 р. № 611 «Про перелік відомостей, що не становлять комерційну таємницю».

Доступ державних органів влади до комерційної таємниці

Якщо інформація, право на отримання якої надано державному органу законом, не міститься в переліку відомостей, що не становлять комерційну таємницю, згідно з Постановою КМУ № 611, і підприємство нібито правомірно надасть таку інформацію статус комерційної таємниці, воно всеодно буде зобов'язане розкрити таку інформацію на вимогу компетентного органу. Головним аргументом органів влади в такий ситуації буде посилання на чинне законодавство України, яке дійсно встановлює повноваження ряду органів влади з отримання інформації від фізичних та юридичних осіб усіх форм власності, необхідної зазначеними органами для реалізації своїх повноважень. Перелік таких органів наведено в табл. 4.4.

Таблиця 4.4

Перелік органів державної влади, які мають право на одержання конфіденційної інформації

№ з/п	Орган, який має право на одержання конфіденційної інформації	Відстава	Відомості та документи, які надають суб'єктам підприємницької діяльності при перевірці чи запиті компетентних органів
1.	Служба безпеки України	П. 3 ч. 1 ст. 25 Закону України від 25.03.92 р. 2229-ХІІ «Про Службу безпеки України»	Службова документація та звітність з питань державної безпеки України
2.	Підрозділи МВС, СБУ, що здійснюють оперативно-розшукову діяльність	П. 4 ч. 1. ст. 8 Закону України від 18.02.92 р. 2135-ХІІ «Про оперативно-розшукову діяльність»	Відомості та документи, що характеризують діяльність підприємств, а також спосіб життя окремих осіб, підозрюваних у підготовці або вчиненні злочину, джерело та розміри їх доходів
3.	Що ведуть боротьбу з організованою злочинністю	Пл. «б» п.2 ст. 12 Закону України від 30.06.93 р. 3341-ХІІ «Про організаційно-правові основи боротьби з організованою злочинністю»	Інформація та документи про операції, рахунки, вклади, внутрішні та зовнішні економічні угоди фізичних і юридичних осіб. Надається негайно, а якщо це неможливо – не пізніше, ніж протягом 10 діб
4.	Міліція	П. 17 ч. 1 ст. 11 Закону України від 20.12.90 р. 565-ХІІ «Про міліцію»	Відомості, необхідні у справах про злочини, що перебувають у провадженні міліції
5.	Державна	Ст. 11 Закону України від	1. Грошові документи, бухгалтерські книги, звіти, кошто-

№ з/п	Орган, який має право на отримання конфіденційної інформації	Підстава	Відомості та документи, які надають суб'єктам підприємницької діяльності при перевірці чи запиті компетентних органів
	податкова служба	04.12.90 р. 509-ХІІ «Про державну податкову службу»	риски, декларації, товарно-касові книги, інші документи, пов'язані з обчисленням і сплатою податків, інших платежів. 2. Показники РРО і комп'ютерних систем, що застосовують для розрахунків за готівкою з споживачами. Наявність свідоцтва про державну реєстрацію, спеціальних дозволів (ліцензій, патентів тощо). 3. Пояснення джерел отримання доходів, обчислення і сплати податків, інших платежів. Інформація про внесення до Державного реєстру фізичних осіб – платників податку та інших обов'язкових платежів
7.	Антимонопольний комітет України	Ст. 16 Закону України від 26.11.93 р. 3659-ХІІ «Про антимонопольний комітет України»	Документи та інші матеріали, необхідні для проведення перевірки антимонопольного законодавства
8.	Органи дізнання та органи попереднього слідства	Ст. 66 Кримінально-процесуального кодексу України	Документи, які можуть встановити необхідні у справі фактичні дані. Виконання цих вимог є обов'язковими для усіх громадян, підприємств і організацій
9.	Органи прокуратури України	Ст. 8 Закону України від 05.11.91р. 1789-ХІІ «Про прокуратуру»	Статистична та інша інформація або копії, необхідні для здійснення прокурорського нагляду чи розслідування, що видають на вимогу прокурора або слідчого, інструкції, накази та інші акти і документи
10.	Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України	Ст. 8 Закону України від 30.10.96 р. 448/96 ВР «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»	Документи фінансово-господарської діяльності емітентів осіб, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, фондових бірж та саморегульованих операцій

4.1.5. Служба безпеки на підприємстві

Основні положення

Багатогранність сфер забезпечення і захисту інформації потребує створення спеціальної служби, яка здійснює реалізацію спеціальних захисних заходів. За кордоном чисельність і склад служби безпеки підприємства (фірми, компанії тощо) визначається реальними потребами підприємства і ступенем конфіденційності його інформації. Залежно від масштабів і потужностей організації, діяльність із забезпечення підприємства і захисту інформації може бути реалізована від абонентного обслуговування силами спеціальних центрів безпеки до повномасштабної служби компанії з розвиненою платною чисельністю. В іноземних джерелах розглядається така структура служби безпеки фірми.

Основними завданнями служби безпеки (СБ) підприємства є гарантування безпеки підприємства, виробництва, продукції та захист комерційної, промислової, фінансової, ділової та іншої інформації, незалежно від її призначення і форми, можливих каналів розповсюдження та рівноманітних дій конкурентів.

СБ підприємства утворюється наказом директора з метою захисту економічних інтересів підприємства.

СБ є самостійним підрозділом і підпорядковується безпосередньо керівнику підприємства. Керівництво СБ здійснює начальник СБ, якого призначає та звільняє з посади керівник підприємства. Структура і штат СБ за представленням начальника затверджується керівником підприємства.



Рис. 4.2. Організаційна схема служби безпеки в Європі

Діяльність СБ фінансується за рахунок включення її витрат у собівартість робіт, які виконує підприємство.

У своїй діяльності СБ керується законами України, указами президента, постановами Кабінету Міністрів України, відомчими наказами та вказівками, Статутом підприємства, наказами керівництва підприємства.

Основні функції служби безпеки

Відповідно до основних завдань СБ виконує такі функції:

1. З питань допуску працівників до інформації, що охороняється:

- спільно зі спеціалістами розробляє перелік відомостей, які становлять комерційну таємницю (КТ) підприємства; вносить відповідні документи на розгляд і затвердження керівника; контролює відповідність змісту та умов проведення робіт реквізиту «КТ - власність підприємства» та строки його дії;
- розробляє та здійснює заходи, які забезпечують доступ до охоронної інформації тільки тих осіб, яким це необхідно для виконання службових обов'язків;
- розробляє систему організаційних та технічних заходів, які регламентують усередині об'єктовий режим підприємства;
- здійснює контроль за виготовленням, звітом, зберіганням, видачею та використанням бланків службових посвідчень, печаток, штампів підприємства, а також металевих і мастичних печаток з індивідуальними обліковими номерами.

2. З питань діловодства:

- організовує та веде діловодство: контролює забезпечення встановленого порядку розмноження документів, їх обрахунку, зберігання та користування ними;
- забезпечує дотримання правил відправлення документів, які містять комерційну таємницю підприємства;
- розробляє і здійснює заходи з передбачення розголошення інформації при

проведенні діловодства.

3. З питань передачі та прийому інформації технічними засобами зв'язку:

- організовує прийом-передачу таємної інформації та відкритої кореспонденції телетайпом, телексом, телефаксом;
- обирає ефективні та економічні заходи зв'язку відповідно до характеру інформації, що передається. Обраховує та аналізує вхідну та вихідну кореспонденцію, оперативно доводить до адресантів.

4. З питань забезпечення пропускного режиму, охорони майна персоналу підприємства, контролю за протипожежною безпекою:

- розробляє документи, які регламентують пропускний режим, та затверджує їх у керівництва підприємства; оформлює, обраховує, видає, забирає всі види пропусків на території підприємства; контролює оформлення документів на ввіз та вивіз матеріальних цінностей;
- організовує контрольно-пропускні пости; встановлює тимчасовий режим

охорони об'єктів підприємства; експлуатує технічні засоби охорони.

- розробляє і здійснює заходи з гарантування особистої безпеки персоналу;
- слідкує за станом протипожежної безпеки, передбачає заходи з уникнення порушень.

5. З питань інженерно-технічного забезпечення конфіденційної інформації та охорони підприємства:

- розробляє вимоги до приміщень, де проводить операції з таємною інформацією, зберігають відповідні документи, вироби, а також матеріальні цінності; поводить атестацію приміщень і об'єктів зберігання матеріальних цінностей; організовує установку та експлуатацію технічних засобів захисту, зокрема й засобів протидії технічним розвідникам;
- організовує спецперевірки та та спец дослідження; контролює документи з експлуатації;
- веде обрахунок сейфів, металевих шаф, спеціальних сховищ (а також ключів до них), в яких дозволено постійно або тимчасово зберігати документи, які містять цінну інформацію (з реквізитом «КТ – власність підприємства»);
- контролює виконання заявок (договорів) на встановлення засобів зв'язку.

Мають право:

- вимагати від усіх співробітників підприємства, партнерів, клієнтів чіткого та неухильного виконання вимог нормативних документів або договірних зобов'язань із захисту комерційної таємниці;

- вносити пропозиції з удосконалення правових, організаційних та інженерно-технічних заходів із захисту комерційної таємниці

Зобов'язані:

- здійснювати контроль за відповідністю «інструкції з захисту комерційної таємниці»;
- доповідати керівництву про факти порушення вимог нормативних документів із захисту комерційної таємниці та інших дій, які можуть призвести до розповсюдження інформації або втрати документів чи виробів;
- не допускати неправомірного ознайомлення із документами та матеріалами з грифом «Комерційна таємниця» сторонніх осіб.

Співробітники СБ несуть відповідальність за особисте порушення безпеки комерційної таємниці і за невикористання своїх прав при виконанні функціональних обов'язків із захисту конфіденційності відомостей працівниками підприємства.

Позаштатні структури служби безпеки.

З метою більш широкого і якісного огляду та виконання захисту комерційної таємниці керівництво підприємства та СБ можуть утворювати окремі комісії, які вирішують певні контрольно-ревізійні функції на тимчасовій або постійній основі, такі як:

- квартальні або річні комісії з перевірки наявності, стану та звітності документів (матеріалів, відомостей, цінностей);
- комісії з оцінки можливостей публікації періодичних документів, оголошень, проспектів, інтерв'ю та інших виступів;
- комісії періодичної перевірки для визначення рівня знань і вмінь виконувати вимоги нормативних документів з захисту комерційної таємниці, а також з оцінки ефективності та надійності захисту заходів із гарантування безпеки підприємства.

8.2. Оцінювання вартості інноваційного підприємства

Методика оцінювання

Розрізняють три підходи для визначення вартості підприємства (бізнесу): витратний, порівняльний і доходний.

Під час проведення операцій щодо оцінювання підприємств трапляються найрізноманітніші ситуації. При цьому кожному класу ситуацій відповідають свої, адекватні тільки йому, підходи й методи. Для правильного вибору методів необхідно заздалегідь класифікувати ситуації оцінки з використанням угруповання об'єктів, типу операції, моменту, на який проводиться оцінка тощо⁸⁸. При цьому, якщо на ринку десятки або сотні однорідних об'єктів, буде доцільним застосування порівняльного методу. Для оцінки складних і унікальних об'єктів зазвичай використовують витратний метод.

Певні види підприємств, як правило, оцінюють на основі їхнього комерційного потенціалу (наприклад, бензозаправна станція або готель). Об'єм продажів бензину, кількість мешканців у готелі є джерелами доходу, який після порівняння з вартістю операційних витрат дозволяє визначити прибутковість підприємства. Такий підхід до оцінки називається доходним. Доходний метод заснований на капіталізації або дисконтуванні доходу, який буде отримано у випадку здачі нерухомості в оренду. Результат оцінки за таким методом включає і вартість будівлі, і вартість земельної ділянки.

Якщо підприємство (бізнес) не продається і не купується, а також не існує розвиненого ринку цього бізнесу, коли міркування про отримання доходу не є основою для інвестицій (лікарні, урядові будівлі), оцінка може проводитися на основі визначення вартості будівництва з урахуванням амортизації і додавання вартості відшкодування зносу, тобто витратним методом.

У тому випадку, коли існує ринок бізнесу, подібний оцінювальному, можна використовувати для визначення ринкової вартості порівняльний, або ринковий метод, що базується на виборі зіставних об'єктів, вже проданих на цьому ринку.

На ідеальному ринку всі три підходи повинні привести до однієї і тієї ж величини вартості. Проте більшість ринків є недосконалими, потенційні користувачі можуть бути неправильно поінформованими, виробники можуть працювати неефективно. За цих, а також інших, причин ці підходи можуть давати різні показники вартості.

Кожний з трьох названих підходів передбачає використання в роботі властивих лише йому методів.

Доходний підхід передбачає використання:

- методу капіталізації. Метод застосовується до тих підприємств, які встигли накопичити активи в результаті капіталізації їх у попередні періоди; іншими словами, цей метод найбільш адекватний оцінюванні "зрілих" за своїм віком підприємств;
- методу дисконтованих грошових потоків. Метод орієнтований на оцінку підприємства як чинного та такого, що функціонуватиме надалі. Він більш придатний для

оцінювання молодих підприємств, що не встигли заробити достатньо доходів для капіталізації в додаткові активи, але які попри це мають перспективний продукт і володіють явними конкурентними перевагами в порівнянні з теперішніми й потенційними конкурентами.

Витратний підхід використовує:

- метод чистих активів – придатний для випадків, коли інвестор має намір закрити підприємство або істотно скоротити обсяг його випуску;
- метод ліквідаційної вартості.

При *порівняльному* підході використовуються:

метод ринку капіталу. Метод орієнтований на оцінку підприємства, як чинного та такого, що функціонуватиме надалі.

метод операцій застосовують у випадках, коли інвестор має намір закрити підприємство або істотно скоротити об'єм його випуску.

метод галузевих коефіцієнтів. Метод орієнтований на оцінку підприємства, як чинного і такого, що функціонуватиме надалі.

Методи ринку капіталу, операцій і галузевих коефіцієнтів придатні за умови строгого вибору підприємства аналога, яке повинно належати до того ж типу, що й оцінюване підприємство.

Можливість і навіть у багатьох випадках необхідність (для отримання достовірнішого результату) застосування до оцінювання підприємства в конкретній інвестиційній ситуації різних методів оцінювання бізнесу приводить до вельми простої ідеї "зважування" оцінок, які розраховують за різними методами, і підсумовування таких "зважених" оцінок. При цьому вагові коефіцієнти значущості оцінок за різними, у принципі допустимими у цій ситуації методами оцінювання, розглядають як коефіцієнти довіри до відповідного методу. Ці коефіцієнти лише експертні (визначаються оцінювачем самостійно).

Остаточна оцінка вартості підприємства (бізнесу) може бути визначена за формулою:

$$V = \sum_{i=1}^n V_i Z_i, \quad (4.3)$$

де V_i – оцінка вартості підприємства (бізнесу) i -м методом (всі застосовні методи оцінки довільно нумеруються);

$i = 1 \dots, n$ – безліч застосованих в цьому випадку методів оцінки;

Z_i – ваговий коефіцієнт методу номер i

Очевидно, що при цьому розумне виставлення коефіцієнтів Z є одним з головних свідчень достатньої кваліфікованості та неупередженості оцінювача бізнесу.

При оцінці українських підприємств особливого значення набуває дата проведення оцінки. Прив'язка оцінки до часу особливо важлива, коли, з одного боку, ринок перенасичений власністю, що знаходиться в передбанкрутному стані, а, з іншого боку, випробовує неможливість інвестиційних ресурсів.

Для української економіки характерним є перевищення пропозиції всіх активів, зокрема нерухомості, над платоспроможним попитом. Цей дисбаланс у бік пропозиції безпосередньо впливає на очікувану вартість запропонованого в продаж майна. Ціна майна в умовах збалансованого ринку не співпадає з ціною в умовах ринкової депресії. Але власників майна та інвесторів цікавить саме реальна ціна, яка пропонуватиметься на конкретному ринку, в конкретний момент і в конкретних умовах. Покупці прагнуть зменшити вірогідність втрати своїх грошей і вимагають надання певних гарантій. Тому при визначенні ціни підприємства необхідний облік всіх факторів ризику, зокрема ризику інфляції і банкрутства.

На перший погляд, в умовах інфляційної економіки для оцінки підприємства найбільше підходить метод поточної вартості підприємства (метод дисконтованих грошових потоків), позаяк відсоток інфляції враховується в дисконтній ставці. Це було б правильно в тому випадку, якщо б темпи інфляції були передбачувані, а економіка нормально функціонувала. Спрогнозувати ж потік чистого доходу від діяльності підприємства на декілька років уперед в умовах нестабільної економіки вельми складно.

Розглянемо методику проведення оцінки на прикладі кожного згаданого методу.

Доходний підхід

Метод дисконтованих грошових потоків

Метод дисконтованого грошового потоку передбачає, що **вимірником прогнозованих доходів**, що дисконтуються від бізнесу, які розглядалися раніше як основа для визначення його ринкової вартості та здійснюючого цей бізнес підприємства, є не прогнозовані доходи, а **грошові потоки**.

Найпростіше визначення грошового потоку (Cash Flow) зводиться до того, що грошовий потік за конкретний період (рік, квартал, місяць) є не щось інше, як сальдо надходжень бізнесу (зі знаком "плюс") і платежів (зі знаком "мінус").

Попередні грошові потоки враховуються просто як такі показники, що містяться в звіті підприємства про рух грошових коштів.

Майбутні грошові потоки, забезпечувані бізнесом, прогнозуються на основі чистих доходів від бізнесу (валового доходу за мінусом операційних витрат, відсотків за кредит і податку на дохід) з таким їх коригуванням, щоб максимально відобразити вірогідне в тому або іншому майбутньому періоді сальдо надходжень і платежів.

Головні переваги оцінки підприємства в рамках доходного підходу з опорою на прогноз грошових потоків, а не просто доходів, полягають у такому:

по-перше, майбутні доходи від бізнесу прямо враховують лише очікувані поточні витрати на виробництво та продаж продукції, тоді як майбутні капіталовкладення на підтримку та розширення виробничих або торгівельних потужностей бізнесу в прогнозуванні доходів відображаються тільки частково - через їх поточну амортизацію;

по-друге, недолік доходу (збитку) як показника в інвестиційних розрахунках за оцінкою бізнесу також пояснюється тим, що дохід, що є суто бухгалтерським звітним показником, схильний до значних маніпуляцій. Величина майбутніх доходів залежить від методу обліку вартості придбаних ресурсів у собівартості проданої продукції (LIFO, FIFO, метод ковзаючої середньої), від методу прискореної амортизації, від критерію зарахування продукції в реалізовану продукцію (за фактом надходження засобів на її оплату або по виконанню обумовленого в договорах на поставку базису поставки) та ін.

Крім того, не з прибутку "живе" підприємство. Все реальне життя підприємства і реальні гроші інвесторам як результат внесків інвестиції, залежать від руху і наявності у підприємства грошових коштів - залишку засобів на поточному (розрахунковому) рахунку і готівки в касі.

Метод визначення капіталізованої вартості доходів, при роботі з яким послідовно кожний дохід або група доходів зі своїми ставками дисконтування приводяться до величини, рівної сумі їх поточних вартостей, можна ще назвати методом послідовного визначення вартості майбутніх грошових потоків на дату оцінки.

Відповідно до цього методу при визначенні вартості підприємства потрібно вирішити дві задачі: проаналізувати і спрогнозувати майбутні потоки грошових доходів з погляду їх

структури, величини, часу і частоти їх надходжень і визначити ставки, за якими необхідно розраховувати майбутню вартість.

Метод дисконтованих грошових потоків використовується в таких випадках:

- очікується, що майбутні рівні грошових потоків істотно відрізнятимуться від поточних;
- підприємство є потужним багатофункціональним комерційним об'єктом;
- потоки доходів і витрат носять сезонний характер.

Основні етапи оцінки підприємства за методом дисконтованих грошових потоків:

1. Проводиться вибір моделі грошового потоку.
2. Визначається тривалість прогностичного періоду.
3. Здійснюється ретроспективний аналіз і прогнозування валової виручки від реалізації.
4. Визначається ставка дисконту.
5. Проводиться розрахунок величини вартості в постпрогностичний період.
6. Здійснюється розрахунок поточних вартостей майбутніх грошових потоків і вартості в постпрогностичний період.
7. Вносяться підсумкові поправки.

тільки його власних засобів, тобто за так званою ставкою дисконту для власного капіталу, яка надалі ("за умовчужанням") називатиметься просто ставкою дисконту.

Застосовуючи модель грошового потоку до всього інвестованого капіталу, ми умовно не розрізняємо власний і позиковий капітали підприємства і розглядаємо сукупний грошовий потік. Виходячи з цього, ми додаємо до грошового потоку виплати відсотків по заборгованості, які відняли при розрахунку чистого доходу.

Оскільки відсотки по заборгованості віднімалися з доходу до сплати податків, то повертаючи їх назад, потрібно зменшити їхню суму на величину податку на прибуток. Підсумком розрахунку за цією моделлю є ринкова вартість всього інвестованого капіталу підприємства.

Структура формули грошового потоку достатньо проста: з мінусом в ній позначені засоби, що відходять з підприємства, з плюсом - засоби, що надходять. Єдиним виключенням є знос основних фондів (амортизаційні відрахування на їхній знос). Поява цього показника у формулі грошового потоку означає лише те, що, додаючи його величину до оприлюдненого бухгалтерського доходу, ми немовби "відновлюємо справедливість" і компенсуємо те, що у вже врахованих при розрахунку доходу бухгалтерських відбитих витратах (собівартості) фігурували амортизаційні відрахування, які, проте, не мають на увазі реального відтоку засобів підприємства.

Визначення тривалості прогностного періоду

Згідно з методом ДГП, вартість підприємства ґрунтується на майбутніх, а не на минулих грошових потоках. Тому завданням оцінювача є вироблення прогнозу грошового потоку (на основі прогнозованих звітів про рух грошових коштів); як прогнозований береться період, що продовжується доти, доки темпи зростання вартості підприємства не стабілізуються. З одного боку, чим довший прогнозований період, тим більша кількість спостережень, і тим більш обґрунтованою, з математичного погляду, є підсумкова величина поточної вартості підприємства. З іншого боку, чим довший прогностний період, тим складніше прогнозувати конкретні величини виручки, темпів інфляції, потоків грошових коштів. У країнах з перехідною економікою в умовах нестабільності, де адекватні довгострокові прогнози особливо скрутні, на мій погляд, допустимий період складає близько трьох років.

Аналіз і прогнозування витрат

На цьому етапі оцінювач аналізує:

- ретроспективні взаємозв'язки і тенденції;
- структуру витрат, особливо співвідношення постійних і змінних витрат;
- інфляційні очікування для кожної категорії витрат.

Визначаючи амортизаційні відрахування, з огляду на наявність активів, їх майбутнього приросту і зменшення.

Порівнюють прогнозовані витрати з відповідними показниками для підприємств конкурентів. (В умовах дефіциту інформації, а також неможливості її легітимного використання в Україні це поки що нелегко.)

Для оцінки вартості є важливими є дві класифікації витрат. Перша - класифікація витрат на постійні та змінні. Постійні витрати не залежать від зміни обсягів виробництва (амортизаційні відрахування, орендна плата, управлінські витрати).

Змінні ж витрати (сировина і матеріали, заробітна плата основного персоналу, витрати палива й енергії) на технологічні цілі тощо, звичайно, вважають пропорційними зміні обсягів виробництва.

Друга - класифікація витрат на прямі і непрямі; застосовується для віднесення витрат на певний вид продукції. Ретроспективний аналіз і прогноз валової виручки від реалізації.

Потрібно дотримуватися загального правила, яке стверджує, що прогноз валової повинен бути логічно сумісним з ретроспективними показниками діяльності підприємства і галузі в цілому. Оцінки, засновані на прогнозах, які помітно різняться від даних тенденцій, є неточними.

Аналіз валової виручки та її прогноз потребують детального розгляду і обліку низки, серед яких:

- номенклатура продукції, що випускається;
- об'єми виробництва і ціни на продукцію;
- ретроспективні темпи зростання підприємства;
- попит на продукцію;
- темпи інфляції;
- наявні виробничі потужності;
- перспективи і можливі наслідки капітальних вкладень;

- загальна ситуація в економіці, яка визначає перспективи попиту;
- ситуація в конкретній галузі з урахуванням наявного рівня конкуренції;
- частка оцінюваного підприємства на ринку;
- довгострокові темпи зростання в постпрогнозований період;
- плани менеджера підприємства.

Визначення ставки дисконту

З математичного погляду, ставка дисконту - це процентна ставка, яку використовують для перерахунку майбутніх потоків доходів в єдину величину поточної вартості, що є базою для визначення ринкової вартості акцій підприємства. В економічному плані в ролі ставки дисконту виступає необхідна інвесторам ставка доходу на вкладений капітал в зіставні по рівню ризику об'єкти інвестування, іншими словами - це необхідна ставка доходу по наявних альтернативних варіантах інвестицій із зіставленим рівнем ризику на дату оцінки.

Існують різні методики визначення ставки дисконту щодо нашої моделі грошового потоку:

- модель оцінки капітальних активів;
- метод кумулятивної побудови.

Для грошового потоку для власного капіталу застосовується ставка дисконту, яка дорівнює необхідній власнику ставці віддачі на вкладений капітал. Найбільш розповсюдженою в практиці України є оцінка за допомогою кумулятивного метода розрахунку ставки дисконту. Проілюструємо й аргументуємо ставку дисконту на прогнозний період.

Ставка дисконту визначається:

- плюс премія за ризик інвестування в об'єкт оцінювання;
- плюс премія за розмір підприємства;
- плюс премія за якість менеджменту;
- плюс премія за територіальну і виробничу диверсифікованість;
- плюс премія за структуру капіталу;
- плюс премія за диверсифікованість клієнтури;
- плюс премія за стабільність отримання доходів і ступінь вірогідності їхнього отримання;
- плюс премія за інші особливості і ризики.

Ставка дисконту, за допомогою якої всі грошові потоки, що з'являються в процесі інвестиційного проекту, приводяться до теперішнього моменту часу, - це і є вартість капіталу, який вкладається в підприємство. Чому саме вартість капіталу служить ставкою

дисконтування? Нагадаємо, що ставка дисконту – це процентна ставка віддачі, яку підприємство планує отримати на зароблені в процесі реалізації проекту гроші. Оскільки проект розгортається протягом декількох майбутніх років, підприємство не має твердої впевненості в тому, що воно знайде ефективний спосіб вкладання зароблених грошей. Але воно може вкласти ці гроші в свій власний бізнес і отримати віддачу, як мінімум рівну вартості капіталу. Отже, вартість капіталу підприємства – це мінімальна норма прибутковості при вкладенні зарахованих у ході реалізації проекту грошей. На вартість капіталу мають вплив такі фактори:

- рівень прибутковості інших інвестицій;
- рівень ризику певного капітального вкладення;
- джерела фінансування.

Розглянемо кожний з факторів окремо. Оскільки вартість капіталу – це альтернативна вартість, тобто дохід, який очікують отримати інвестори від альтернативних можливостей вкладання капіталу при незмінній величині ризику, вартість цього капітального вкладення залежить від поточного рівня процентних ставок на ринку цінних паперів (облігацій і акцій). Якщо підприємство пропонує інвесторам вкласти капітал в більш ризиковану справу, то воно повинно забезпечити вищий рівень прибутковості. Чим більша величина ризику, присутня в активах компанії, тим більшим повинен бути дохід, щоб привернути інвестора. Це золоте правило інвестування.

У табл. 4.6 показано розрахунок застосування кумулятивної моделі визначення ставки приведеної вартості до теперішнього (поточного) часу (ставки дисконтування) з урахуванням проведених коригувань цієї ставки.

Таблиця 4.6

Розрахунок кумулятивної моделі визначення ставки приведеної вартості

№ з/п	Розрахунок	Етапи визначення ставки капіталізації	Значення, %
1.		Безризикова ставка доходу на капітал	7
2.	+	Надбавка на оцінку альтернативних витрат за розмір підприємства	6
3.		Інші фактори альтернативних витрат:	
	+	оцінка галузевих альтернативних витрат	5
	+	оцінка фінансових альтернативних витрат	3
	+	різноманітність діяльності	5
	+	компетенція менеджменту	5
	=	ставка дисконтування для чистого доходу	31
4.	-	Середній темп приросту чистого доходу	10
	=	Коефіцієнт капіталізації чистого доходу в середньому за рік	21

Розрахунок величини вартості в постпрогнозований період

Визначення вартості в постпрогнозований період засновано на передумові, що підприємство (бізнес) здатне приносити дохід і після закінчення прогнозованого періоду. Передбачається, що після закінчення прогнозованого періоду доходи підприємства стабілізуються і в залишковий період відбуватиметься стабільне довгострокове зростання і надходитимуть нескінченні рівномірні доходи.

Залежно від перспектив розвитку підприємства в постпрогнозований період використовують той або інший спосіб розрахунку ставки дисконту:

- метод розрахунку за ліквідаційною вартістю. Застосовують у тому випадку, якщо в постпрогнозний період очікується банкрутство підприємства з подальшим продажем наявних активів. Для оцінки чинного підприємства, що приносить дохід, а тим більше перебуває на стадії зростання, цей підхід не можна застосувати;
- метод розрахунку за вартістю чистих активів. Техніка розрахунків аналогічна до розрахунків ліквідаційної вартості, але вона не враховує витрат на ліквідацію і знижку за терміновий продаж активів підприємства. Цей метод можна використовувати для стабільного підприємства, головною характеристикою якого є значні матеріальні активи;

метод передбачуваного продажу, що полягає в перерахунку грошового потоку в показники вартості за допомогою спеціальних коефіцієнтів, отриманих від аналізу ретроспективних даних від продажів порівнюваних підприємств. Оскільки практика продажу підприємств на українському ринку вкрай мізерна або відсутня, застосування цього методу до визначення кінцевої вартості вельми проблематичне;

за моделлю Гордона, річний дохід після прогнозованого періоду капіталізується в показники вартості за допомогою коефіцієнта капіталізації, що розрахований як різниця між ставкою дисконту і довгостроковими темпами зростання. За відсутності темпів зростання коефіцієнт капіталізації буде рівний ставці дисконту. Модель Гордона заснована на прогнозуванні отримання стабільних доходів в залишковий період і передбачає, що величини зносу позаоборотних активів і капіталовкладень рівні.

Розрахунок кінцевої вартості відповідно до моделі Гордона проводять за формулою:

$$V = \frac{CF_{t+1}}{K - g}, \quad (4.4)$$

де V – вартість в постпрогнозований період;

CF_{t+1} – грошовий потік доходів за перший рік постпрогнозованого (залишкового) періоду;

K – ставка дисконту;

g – довгострокові темпи зростання грошового потоку.

Кінцева вартість V за формулою Гордона визначається на момент закінчення постпрогнозованого періоду.

Внесення підсумкових поправок

Для виведення остаточної величини ринкової вартості підприємства вносять низку поправок.

1. Якщо використовувалася модель дисконтування безборгового інвестованого грошового потоку, то знайдену ринкову вартість відносять до всього інвестованого капіталу, тобто включає не тільки вартість власного капіталу, але й вартість довгострокових зобов'язань підприємства. Тому для того, щоб дізнатися вартість власного капіталу, необхідно від величини знайденої вартості відняти величину довгострокової заборгованості.
2. Під час розрахунку вартості враховують активи підприємства, які беруть участь у виробництві, отриманні доходу, тобто у формуванні грошового потоку. Але у будь якого підприємства в кожний конкретний період можуть бути активи, які безпосередньо не зайняті у виробництві. Тут їхня вартість не враховується в грошовому потоці, але це не значить, що вони не мають вартості. В наш час у багатьох українських підприємств є в наявності такі нефункціональні активи (в основному нерухомість, машини та устаткування), оскільки внаслідок затяжного спаду виробництва рівень утилізації виробничих потужностей вкрай низький. Багато таких активів мають певну вартість, яка може бути реалізована, наприклад, під час продажу. Тому необхідно визначити ринкову

вартість таких активів і підсумовувати її з вартістю, отриманою при дисконтуванні грошового потоку.

В результаті оцінювання підприємства методом дисконтованих грошових потоків є вартість контрольного ліквідного пакету акцій.

Метод капіталізації доходу Економічний зміст методу

Метод капіталізації доходу є одним із різновидностей доходного підходу до оцінки чинного підприємства. Як і інші варіанти доходного підходу, він заснований на базовому припущенні, відповідно до якого вартість частки власності в підприємстві дорівнює поточній вартості майбутніх доходів, які принесе ця власність.

Метод капіталізації доходу щонайбільше підходить для ситуацій, в яких очікується, що підприємство протягом тривалого терміну буде одержувати приблизно однакові величини доходу (або темпи його зростання будуть постійними).

На відміну від оцінки нерухомості при оцінюванні бізнесу цей метод застосовують досить рідко через значні коливання величин доходів або грошових потоків у різні роки, що характерно для більшості оцінюваних підприємств.

Проте метод не потрібно застосовувати, коли:

- відсутня інформація про ринкові операції;
- якщо об'єкт ще не побудований, а значить, не вийшов на режим стабільних доходів;
- коли об'єкт отримав серйозні руйнування в результаті стихійного лиха, тобто вимагає серйозної реконструкції.

Основні етапи застосування методу

Практичне застосування методу капіталізації доходу передбачає наступні основні етапи:

1. Аналіз фінансової звітності, її нормалізація і трансформація (за необхідності).
2. Вибір величини доходу, який буде капіталізовано.
3. Розрахунок адекватної ставки капіталізації.
4. Визначення попередньої величини вартості.
5. Проведення поправок на наявність не функціональних активів (якщо такі є).

6. Проведення поправок на контрольний або неконтрольний характер оцінюваної частки, а також на недолік ліквідності (якщо вони необхідні).

Аналіз фінансової звітності

Основними документами для аналізу фінансової звітності підприємства з метою оцінки є балансовий звіт, про фінансові результати та їхнє використання. Для оцінювання чинного підприємства бажана наявність цих документів за останні три роки. Оцінювачу також необхідно вказати в звіті, чи пройшли вказані фінансові звіти аудиторську перевірку.

При аналізі фінансових звітів підприємства оцінювач повинен в обов'язковому порядку провести їхню нормалізацію, тобто зробити поправки в різних надзвичайних і одноразових статтях як балансу, так і звіту про фінансові результати і їхнє використання, які не були регулярними в попередній діяльності підприємства і навряд чи будуть повторюватися в майбутньому.

Приклади надзвичайної і одноразової статті можуть бути такими:

- доходи або збитки від продажу активів, особливо в тих випадках, коли компанія не може постійно продавати такі активи;
- доходи або збитки від продажу частини підприємства;
- надходження по різних видах страхування;
- надходження від задоволення судових позовів;
- наслідки страйків або тривалих перерв у роботі;
- наслідки аномальних коливань цін.

Вибір величини доходу, який буде капіталізований

Цей етап фактично має на увазі вибір періоду поточної виробничої діяльності, результати якої будуть капіталізовані. Оцінювач може вибирати між декількома варіантами:

- дохід останнього звітного року;
- дохід першого прогнозованого року;
- середня величина доходу за декілька останніх звітних років (3-5 років).

Як величина, що капіталізується, може виступати або чистий дохід після сплати податків, або дохід до сплати податків, або величина грошового потоку.

В більшості випадків на практиці за величину, що капіталізується, вибирається дохід останнього звітного року.

Розрахунок ставки капіталізації

Ставка капіталізації для підприємства зазвичай виводиться із ставки дисконту шляхом вирахування очікуваних середньорічних темпів зростання доходу або грошового потоку (залежно від того, яка величина капіталізується). Відповідно, для одного і того ж підприємства ставка капіталізації зазвичай нижча, ніж ставка дисконту.

основою для оцінки β -фактора. В передових західних країнах для орієнтації потенційних інвесторів друкують довідники, що містять показник β для більшості крупних фірм.

Приклад. Підприємство ABC є відносно стабільною компанією з величиною $\beta=0,5$. Величина процентної ставки безризикового вкладення капіталу дорівнює 6%, а середня по фондовому ринку – 9%. Згідно з ціною моделлю капітальних активів вартість капіталу компанії дорівнює:

$$C_e = 0,06 + (0,09 - 0,06) * 0,5 = 7,5\%.$$

Кумулятивний підхід має певну схожість з CAPM (модель оцінки капітальних активів). В обох випадках за базу розрахунків береться ставка доходу по безризикових цінних паперах, до якої додається додатковий дохід, пов'язаний з ризиком інвестування в певний вид цінних паперів. Потім вносяться поправки (в бік збільшення або зменшення) на дві кількісних і якісних факторів ризику, пов'язаних із специфікою компанії.

Наведені нижче дані дозволяють отримати уявлення про залежність між величиною ставок доходу і рівнем ризику, пов'язаного з тими або іншими інвестиціями. З їхньою допомогою може бути проілюстрована конценція кумулятивного зростання ставок доходу під час переходу від менш ризикованих (безризикових) до більш ризикованих інвестицій.

Розрахунок вартості власного капіталу згідно з кумулятивним підходом проводять у два етапи:

- визначення відповідної безризикової ставки доходу;
- оцінка величини відповідної премії за ризик інвестування в певну компанію.

При відомій ставці дисконту ставка капіталізації визначається в загальному вигляді за такою формулою:

$$R = d - g, \quad (4.6)$$

де R – ставка капіталізації; d – ставка дисконту; g – довгострокові темпи зростання доходу або грошового потоку.

Останні етапи застосування методу капіталізації доходу є нескладними операціями.

Попередня величина вартості розраховується за формулою, що вже наводилася:

$$I : R = V. \quad (4.7)$$

Для проведення поправок на нефункціонуючі активи потрібна оцінка їхньої ринкової вартості відповідно до ухвалених методів для конкретного виду активів (нерухомість, машини і устаткування тощо).

Що стосується поправок на контрольний або неконтрольний характер оцінюваної частки, а також на недолік ліквідності, то порядок їхнього застосування детально розглядається нижче.

Модель середньозваженої вартості капіталу

Приклад. Нехай банк надає підприємству кредит на умовах \$2 на кожен існуючий у нього \$1 власних засобів. Своїх грошей підприємство не має, але може залучити акціонерний капітал, розпочавши випуск акцій. Банк надає кредит за ставкою 6%, а акціонери згодні вкладати гроші за умови отримання 12%. Якщо підприємству необхідні \$3,000, то воно повинне отримати чистий грошовий дохід $\$2,000 \times 0,06 = \120 з тим, щоб задовольнити вимоги банку і $\$1,000 \times 0,12 = \120 для задоволення вимог акціонерів. Отже, вартість капіталу складе $\$240/\$3,000 = 8\%$. Аналогічний результат можна отримати, використовуючи таку схему (див. табл. 4.7):

Таблиця 4.7

Обчислення зваженої середньої вартості капіталу WACC (Weighted Average Cost Capital)

Вид капіталу	Вартість		Частка		Компоненти
Позиковий	6%	*	2/3	=	4%
Власний	12%	*	1/3	=	4%
Загальна вартість капіталу					8%

4.2.2. Порівняльний підхід

Методика оцінки

Особливістю порівняльного підходу до оцінки власності є орієнтація підсумкової величини вартості, з одного боку, на ринкові ціни купівлі-продажу акцій, що належать схожим компаніям; а з іншого боку, на фактично досягнуті фінансові результати. Цей підхід заснований на принципі заміщення: покупець не купить об'єкт нерухомості, якщо його вартість перевищує витрати на придбання на ринку схожого об'єкта, що володіє такою самою корисністю.

Особлива увага надається:

- теоретичному обґрунтуванню порівняльного підходу, сфері його застосування, особливостям вживаних методів;
- критеріям відбору схожих підприємств;
- характеристиці найважливіших цінових мультиплікаторів і специфіці їх використання в оцінній практиці;
- основним етапам формування підсумкової величини вартості;
- вибору величин мультиплікаторів, зважуванню проміжних результатів, внесенню поправок.

Оцінка майна підприємств базується на використанні трьох основних підходів: витратного, прибуткового і порівняльного. Кожний з підходів передбачає застосування своїх специфічних методів і прийомів, а також вимагає дотримання особливих умов, наявності достатніх факторів. Інформація, яка використовується в тому або іншому підході, відображає або положення фірми, або її попередні досягнення, або очікувані в майбутньому доходи. У зв'язку з цим результат, отриманий на основі всіх трьох підходів, є найобґрунтованішим і найоб'єктивнішим.

Порівняльний підхід до оцінки підприємства передбачає, що цінність активів визначається тим, за якою ціною вони можуть бути продані за наявності достатньо сформованого фінансового ринку. Іншими словами, найвірогіднішою величиною вартості оцінюваного підприємства може бути реальна ціна продажу аналогічної фірми, яка зафіксована ринком.

Теоретичною основою порівняльного підходу, що доводить можливість його застосування, а також об'єктивність результативної величини, є такі базові положення:

- по-перше, оцінювач використовує як орієнтир реально сформовані ринком ціни на аналогічні підприємства (акції). За наявності розвиненого фінансового ринку фактична ціна купівлі-продажу підприємства в цілому (або однієї акції) враховує численні фактори, що впливають на величину вартості власного капіталу підприємства. До таких факторів можна віднести співвідношення попиту і пропозиції на конкретний вид бізнесу, рівень ризику, перспективи розвитку галузі, конкретні особливості підприємства тощо. Це, врешті-решт, полегшує роботу оцінювача, що довіряє ринку;
- по-друге, порівняльний підхід базується на принципі альтернативних інвестицій. Інвестор, вкладаючи гроші в акції, купує насамперед майбутній дохід. Виробничі,

технологічні й інші особливості конкретного бізнесу цікавлять інвестора тільки з позиції перспектив отримання доходу. Прагнення отримати максимальний дохід на розміщені інвестиції при адекватному ризику й вільному розміщенні капіталу забезпечує вирівнювання ринкових цін;

- по-третє, ціна підприємства відображає його виробничі й фінансові можливості, становище на ринку, перспективи розвитку. Отже, в аналогічних підприємствах повинно збігатися співвідношення між ціною та найважливішими фінансовими параметрами: дохід, дивідендні виплати, об'єм реалізації, балансова вартість власного капіталу. Відмінною рисою цих фінансових параметрів є їх визначальна роль у формуванні доходу, одержуваного інвестором. Основною перевагою порівняльного підходу є те, що оцінювач орієнтується на фактичні ціни купівлі-продажу аналогічних підприємств. У цьому випадку ціна визначається ринком, оскільки оцінювач обмежується тільки коригуваннями, що забезпечують зіставність аналога з оцінюваним об'єктом. При використанні інших підходів оцінювач визначає вартість підприємства на основі розрахунків.

Порівняльний підхід базується на ретро інформації і, отже, відображає фактично досягнуті результати виробничо-фінансової діяльності підприємства, тоді як доходний підхід орієнтований на прогнози щодо майбутніх доходів.

Іншою перевагою порівняльного підходу є реальне віддзеркалення попиту і пропозиції на певний об'єкт інвестування, оскільки ціна фактично досконалої операції максимально враховує ситуацію на ринку.

Разом з тим порівняльний підхід має низку істотних недоліків, що обмежують його використання в оціночній практиці. По-перше, базою для розрахунку є досягнуті у минулому фінансові результати. Отже, метод ігнорує перспективи розвитку підприємства в майбутньому.

По-друге, порівняльний підхід можливий тільки за наявності доступної різносторонньої фінансової інформації не тільки по оцінюваному підприємству, але й по багатьох схожих фірмах, відібраних оцінювачем як аналоги. Отримання додаткової інформації від підприємств-аналогів є достатньо складним процесом.

По-третє, оцінювач повинен робити складні коригування, вносити поправки в підсумкову величину й проміжні розрахунки, що вимагає серйозного обґрунтування.

Це пов'язано з тим, що на практиці не існує абсолютно однакових підприємств. Тому оцінювач зобов'язаний виявити відмінності та визначити шляхи їх нівеляції в процесі визначення підсумкової величини вартості

Отже, можливість застосування порівняльного підходу залежить від наявності активного фінансового ринку, оскільки підхід передбачає використання даних про фактично досконалі операції. Друга умова-відвертість ринку або доступність фінансової інформації, необхідної оцінювачу. Третьою необхідною умовою є наявність спеціальних служб, що накопичують цінову та фінансову інформацію. Формування відповідного банку даних полегшить роботу оцінювача, оскільки порівняльний підхід є достатньо трудомістким і дорогим.

Залежно від цілей, об'єкта та конкретних умов оцінки, порівняльний підхід передбачає використання трьох основних методів:

- метод компанії-аналога;
- метод операцій;
- метод галузевих коефіцієнтів.

Метод компанії-аналога, або метод ринку капіталу, заснований на використанні цін, сформованих відкритим фондовим ринком. У такий спосіб, базою для порівняння служить ціна на одиничну акцію акціонерних товариств внутрішнього типу. Отже, в чистому вигляді цей метод використовується для оцінки міноритарного пакету акції.

Метод операцій, або метод продажів, орієнтований на ціни придбання підприємства в цілому або контрольного пакету акцій. Це визначає найоптимальнішу сферу застосування цього методу оцінки підприємства або контрольного пакету акцій.

Метод галузевих коефіцієнтів, або метод галузевих співвідношень, заснований на використанні рекомендованих співвідношень між ціною і певними фінансовими параметрами. Галузеві коефіцієнти розраховані на основі тривалих статистичних спостережень спеціальними дослідницькими інститутами за ціною продажу підприємства його найважливішими виробничо-фінансовими характеристиками. В результаті узагальнення були розроблені достатньо прості формули визначення вартості оцінюваного підприємства. Наприклад, ціна бензоаправної станції коливається в діапазоні 1,2-2,0 місячної виручки. Ціна підприємства роздрібною торгівлі формується таким чином: 0,75-1,5 величини чистого річного доходу

збільшується на вартість устаткування і запасів, якими володіє оцінюване підприємство.

В цьому розділі розглядатиметься метод компанії-аналога. Це пов'язано з тим, що технології застосування методу компанії-аналога та методу операцій практично збігаються, відмінність полягає тільки в типі початкової цінової інформації: або ціна однієї акції, що не дає ніяких елементів контролю, або ціна контрольного пакету, що включає премію за елементи контролю.

Певну складність викликає ситуація, в якій об'єкт оцінки і метод не збігаються. Наприклад, треба оцінити контрольний пакет підприємства в умовах, коли цінова інформація за аналогами представлена тільки фактично проданими міноритарними пакетами. Отже, в цьому випадку оцінювач повинен провести необхідне коригування і збільшити попередню вартість на величину премії за контроль.

Метод галузевих коефіцієнтів поки не отримав достатнього розповсюдження у вітчизняній практиці у зв'язку з відсутністю необхідної інформації, що вимагає тривалого періоду спостереження.

Суть порівняльного підходу при визначенні вартості підприємства полягає в такому. Вибирається підприємство, аналогічне оцінюваному, яке було нещодавно продане. Потім розраховується співвідношення між ціною продажу і яким-небудь фінансовим показником по підприємств у-аналогу. Це співвідношення називається мультиплікатором. Помноживши величину мультиплікатора на той самий базовий фінансовий показник оцінюваної компанії, отримаємо її вартість.

Приклад. Необхідно оцінити підприємство, що отримало в останньому фінансовому році чистий дохід у розмірі 950 тис. грн. Аналітик знає, що нещодавно була продана схожа компанія за 8000 тис. грн., чистий дохід якої за аналогічний період склав 800 тис. грн.

1. Розрахуємо по компанії-аналогу мультиплікатор ціна/чистий дохід:
 $8000:800 = 10$.

2. Визначимо вартість оцінюваної компанії: $950 \times 10 = 9500$ млн. грн.

Проте попри оманливу простоту, цей метод вимагає високої кваліфікації і професіоналізму оцінювача, оскільки передбачає внесення достатньо складних коригувань для забезпечення максимальної зіставності оцінюваної компанії з

аналогами. Крім того, оцінювач повинен визначити пріоритетні критерії зіставності виходячи з конкретних умов, цілей оцінки, якості інформації

Порівняльний підхід до оцінки підприємства аналогічний до капіталізації доходів. В обох випадках оцінювач визначає вартість компаній спираючись на величину доходу компанії. Основна відмінність полягає в способі перетворення величини доходу у вартість компанії. Метод капіталізації передбачає розподіл величини доходу на коефіцієнт капіталізації, побудований на основі загальних ринкових даних. Порівняльний підхід оперує ринковою ціною інформацією в зіставленні з досягнутим прибутком. Проте в цьому випадку дохід помножується на величину співвідношення.

Процес оцінки підприємства методами компанії-аналога й операцій включає такі основні етапи:

- I етап. Збір необхідної інформації.
- II етап. Зіставлення списку аналогічних підприємств.
- III етап. Фінансовий аналіз.
- IV етап. Розрахунок оцінних мультиплікаторів.
- V етап. Вибір величини мультиплікатора.
- VI етап. Визначення підсумкової величини вартості.
- VII етап. Внесення підсумкових коригувань.

Характеристика цінових мультиплікаторів

Визначення ринкової вартості власного капіталу підприємства порівняльним методом засновано на використанні цінових мультиплікаторів. Ціновий мультиплікатор - це коефіцієнт, що показує співвідношення між ринковою ціною підприємства або акції і фінансовою базою. Фінансова база оцінного мультиплікатора є, по суті, вимірником, що відображає фінансові результати діяльності підприємства, до яких можна віднести не тільки дохід, але і грошовий потік, дивідендні виплати, виручку від реалізації і деякі інші.

Для розрахунку мультиплікатора необхідно:

- визначити ціну акції по всіх компаніях, вибраних як аналог: це дасть значення чисельника у формулі;
- обчислити фінансову базу (дохід, виручку від реалізації, вартість чистих

активів тощо)

або за певний період, або за станом на дату оцінки; це дасть величину знаменника.

Ціна акції береться на останню дату, що передує даті оцінки, або вона є середнім значенням між максимальною і мінімальною величинами ціни за останній місяць.

Фінансовою базою повинен виступати показник фінансових результатів або за останній звітний рік, або за останні 12 місяців, або середня величина за декілька років, що передували даті оцінки.

В оціночній практиці використовують два типи мультиплікаторів: *інтервальні* і *моментні*.

До *інтервальних* мультиплікаторів відносять:

- 1) ціна/дохід;
- 2) ціна/грошовий потік;
- 3) ціна/дивідентні виплати;
- 4) ціна/виручка від реалізації.

До *моментних* мультиплікаторів відносять:

- 1) ціна/балансова вартість активів;
- 2) ціна/чиста вартість активів.

Розглянемо порядок розрахунку і основні правила застосування цінових мультиплікаторів.

Мультиплікатори ціна/дохід, ціна/грошовий потік. Ця група мультиплікаторів є найпоширенішим способом визначення ціни, оскільки інформація про дохід оцінюваної компанії і підприємств-аналогів є найдоступнішою. Як фінансова база для мультиплікатора використовується будь-який показник доходу, який може бути розрахований аналітиком в процесі її розподілу. Тому, крім показника чистого доходу, практично по всіх підприємствах можна використовувати дохід до оподаткування, дохід до сплати відсотків і податків тощо. Основна вимога - повна ідентичність фінансової бази для аналога і оцінюваної фірми, тобт

мультиплікатор, обчислений на основі доходу до сплати податків, не можна застосовувати щодо доходу до сплати відсотків і податків.

Мультиплікатор ціна/дохід істотно залежить від методів бухгалтерії. Тому, якщо аналогом виступає закордонна компанія, потрібно звести порядок розподілу доходу до єдиних стандартів. Тільки після проведення всіх коригувань можна досягнути необхідного рівня зіставності, що дозволяє використовувати мультиплікатор.

Як база для розрахунку мультиплікатора використовується не тільки сума доходу, отримана в останній рік перед датою оцінки. Оцінювач може використовувати середньорічну суму доходу, обчислену за останні п'ять років. Оцінний період збільшується або зменшується залежно від наявної інформації і наявності екстраординарних ситуацій, що спотворюють основну тенденцію в динаміці доходу.

Базою розрахунку мультиплікатора ціна/грошовий потік служить будь-який показник доходу, збільшений на суму нарахованої амортизації. Отже, аналітик може використовувати декілька варіантів цього мультиплікатора.

У процесі оцінки аналітик прагне обчислити максимальне число мультиплікаторів, оскільки застосування їх до фінансової бази оцінюваної компанії призведе до появи декількох варіантів вартості, істотно відмінних один від одного. Діапазон отриманих результатів достатньо широкий. Тому більше число використовуваних мультиплікаторів допоможе оцінювачу виявити радіус найобґрунтованішої величини. Ця думка заснована на математичних методах. Проте існують економічні критерії, що обґрунтовують ступінь надійності і об'єктивності того або іншого мультиплікатора.

Наприклад, великі підприємства краще оцінювати на основі чистого доходу. Дрібні компанії – на основі доходу до сплати податків, оскільки в цьому випадку усувається вплив відмінностей в оподаткуванні. Орієнтація на мультиплікатор ціна/грошовий потік переважає під час оцінювання підприємств, в активах яких найбільше значення посідає нерухомість. Якщо підприємство має достатньо високу питому вагу активної частини основних фондів, більш об'єктивний результат дасть використання мультиплікатора ціна/дохід.

Найпоширенішою ситуацією застосування мультиплікатора ціна/грошовий потік є збитковість або незначна величина доходу, а також невідповідність фактичного корисного терміну служби основних фондів підприємства періоду амортизації, ухваленому в фінансовому обліку. Це можливо у випадку, якщо вартість активів буде незначною, хоча прослужать вони досить довго.

Мультиплікатор ціна/дивіденди. Цей мультиплікатор може розраховуватися як із фактично виплачених дивідендів, так і на основі потенційних дивідендних виплат. Під потенційними дивідендами розуміють типові дивідендні виплати у групі аналогічних підприємств, обчислені у відсотках до чистого доходу.

Можливість застосування того або іншого мультиплікатора певної групи залежить від цілей оцінки. Якщо оцінка проводиться з метою поглинання підприємства, то здатність виплачувати дивіденди не має значення, оскільки вона може припинити своє існування в звичному режимі господарювання. При оцінці контрольного пакету оцінювач орієнтується на потенційні дивіденди, оскільки інвестор одержує право на проведення дивідендної політики. Фактичні дивідендні виплати важливі при оцінці міноритарного пакету акцій, оскільки інвестор не зможе примусити керівництво компанії збільшити дивіденди навіть за наявності достатнього зростання доходу.

Цей мультиплікатор використовується досить рідко, попри доступність необхідної для розрахунку інформації. Це пов'язано з тим, що порядок виплати в компаніях відкритого та закритого типів істотно відрізняється. В закритих товариствах власники можуть одержувати грошову вигоду у вигляді різних виплат, зниження орендної платні тощо.

Мультиплікатор доцільно використовувати, якщо дивіденди виплачуються досить стабільно як в аналогах, так і в оцінюваній компанії, або здатність компанії платити дивіденди може бути обґрунтовано спрогнозована. Оцінювач повинен упевнитися, що сума дивідендів розрахована за річною процентною ставкою, навіть якщо дивіденди виплачуються щоквартально.

Мультиплікатор ціна/виручка від реалізації. Цей мультиплікатор використовують рідко, в основному для перевірки об'єктивності результатів, одержаних іншими способами.

Добрі результати мультиплікатор дає при оцінці підприємств сфери послуг (реклама, страхування, ритуальні послуги тощо). Показником адекватності цього мультиплікатора є його універсальність, яка позбавляє оцінювача необхідності проведення складних коригувань, використовують при розрахунку мультиплікатора ціна/дохід, тобто мультиплікатор ціна/виручка від реалізації не залежить від методів бухобліку.

Якщо метою оцінки є поглинання компанії, то краще орієнтуватися на мультиплікатор ціна/виручка від реалізації, оскільки він виключає можливість підвищення ціни за рахунок короткочасного зростання доходу, забезпечуваного зусиллями фінансового менеджера. Проте в цьому випадку оцінювач повинен ретельно вивчити стабільність обсягу виручки від реалізації в майбутньому. Оскільки поглинання компанії супроводжується, як правило, зміною управлінського апарату, це може призвести до повної заміни виробничого персоналу і зниження об'ємів реалізації.

Особливість застосування мультиплікатора ціна/виручка від реалізації полягає в тому, що оцінювач повинен обов'язково враховувати структуру капіталу оцінюваної компанії і аналогів. Якщо вона істотно відрізняється, то мультиплікатор краще визначається при розрахунку на інвестований капітал.

Процедура оцінки підприємств з різним співвідношенням власних і позикових засобів здійснюється так:

1. По компанії-аналогу розраховується інвестований капітал як сума ринкової вартості власного капіталу і довгострокових зобов'язань.
2. Розраховується мультиплікатор як відношення інвестованого капіталу до фінансової бази аналога.
3. По оцінюваному підприємству визначається величина інвестованого капіталу: адекватна фінансова база оцінюваного підприємства помножується на величину мультиплікатора.
4. Розраховується вартість власного капіталу оцінюваного підприємства як різниця інвестованого капіталу і вартості довгострокових зобов'язань оцінюваної компанії.

Мультиплікатор ціна/фізичний об'єм є різновидом мультиплікатора ціна/виручка від реалізації. В цьому випадку ціна зіставляється не з вартісним, а з натуральним показником, який може відображати фізичний обсяг виробництва, розмір виробничих площ, кількість встановленого устаткування, а також будь-яку іншу одиницю вимірювання потужності.

Мультиплікатор ціна/балансова вартість. Для розрахунку як фінансова база використовується балансова вартість аналогічних компаній на дату оцінки або на останню звітну дату. Цей мультиплікатор відноситься до так званих моментних показників, оскільки використовується інформація про стан на конкретну дату, а не за певний відрізок часу.

Оптимальна сфера застосування даного мультиплікатора - оцінка холдингових компаній або необхідність швидко реалізувати крупний пакет акцій. Фінансовою базою для розрахунку є чисті активи оцінюваної компанії і компаній-аналогів. Причому за основу можна брати як балансові звіти компаній, так і орієнтовану величину чистих активів, отриману оцінювачем розрахунковим шляхом.

Мультиплікатор ціна/чиста вартість активів. Його застосовують в тому випадку, що дотримуються такі вимоги:

- оцінювана компанія має значні вкладення у власність: нерухомість, цінні папери, газове або нафтове устаткування;
- основною діяльністю компанії є зберігання, покупка і продаж такої власності. Управлінський і робочий персонал додає до продукції в цьому випадку незначну вартість.

При застосуванні мультиплікатора ціна/чиста вартість активів оцінювачу необхідно:

- проаналізувати за аналогами і оцінюваною компанією частку доходу у виручці від реалізації, оскільки рішення про купівлю-продаж акцій може призвести до штучного зростання доходу в останній рік;
- вивчити за списком порівнюваних компаній структуру активів, використовуючи різні ознаки класифікації, такі як види активів, розташування тощо;
- здійснити аналіз чистих активів всіх компаній, що дозволяє визначити наявність і частку в них акцій, що представляють контрольні пакети дочірніх фірм;
- оцінити ліквідність всіх фінансових активів компанії, оскільки співвідношення частки акцій, належних компаніям відкритого і закритого типів, є визначальною ознакою зіставності.

Формування підсумкової величини вартості

Процес формування підсумкової величини вартості складається з трьох основних етапів:

- вибору величини мультиплікатора;
- зважування проміжних результатів;
- внесення підсумкових коригувань.

Вибір величини мультиплікатора є найскладнішим етапом, що вимагає особливо ретельного обґрунтування, зафіксованого згодом у звіті. Оскільки однакових компаній не існує, діапазон величини одного і того ж мультиплікатора по компаніях-аналогах достатньо широкий. Аналітик відікає екстремальні величини і розраховує середнє значення мультиплікатора за групою аналогів. Потім проводить фінансовий аналіз, причому для вибору величини конкретного мультиплікатора використовує фінансові коефіцієнти і показники, найбільш тісно пов'язані з цим мультиплікатором. За величиною фінансового коефіцієнта визначає положення (ранг) оцінюваної компанії в загальному списку. Отримані результати накладаються на низку мультиплікаторів, і достатньо точно визначається величина, яка може бути використана для розрахунку вартості оцінюваної компанії.

Приклад. Діапазон мультиплікатора ціна/балансова вартість активів по 15 компаніях, узятих як аналог, рівний 0,92 – 5,67. Середнє значення мультиплікатора – 2,15. Центр діапазону дорівнює $3,3 [(5,67 - 0,92) : 2 + 0,92]$. Отже, більшість компаній мають величину мультиплікатора трохи нижчу за середню. Практика показує, що цей мультиплікатор добре корелює з фінансовим коефіцієнтом прибутку на власний капітал. Проаналізуємо цей коефіцієнт за компаніями-аналогами. Діапазон представлений у такий спосіб: 4,1%–15,6%; середня величина – 8,32, що декілька менше центру діапазону $[(15,6 - 4,1) : 2 + 4,1] = 9,85$. Дохід на власний капітал в оцінюваній компанії складає 12,5%. Величина мультиплікатора для оцінюваної компанії може бути отримана або методом трендової прямої, або аналізом співвідношення трьох величин:

- середньозваженої величини мультиплікатора;
- середньозваженої величини фінансового коефіцієнта;
- фактичної величини фінансового коефіцієнта оцінюваної компанії.

Аналіз показує, що мультиплікатор ціна/балансова вартість активу оцінюваної компанії може бути децю вищою за середній аналог.

Розрахунок дає величину 3,3.

Порівняльний підхід дозволяє використовувати аналітику максимальне число всіх можливих варіантів мультиплікаторів, отже, в процесі розрахунку буде отримано стільки ж варіантів вартості. Якщо аналітик як підсумкову величину запропонує просту середню всіх отриманих величин, то це буде означати, що він однаково довіряє всім мультиплікаторам. Найбільш правильним прийомом визначення підсумкової величини є метод зважування. Оцінювач, залежно від конкретних умов, цілей і об'єкта оцінки, ступеня довіри до тієї або іншої інформації додає кожному мультиплікатору свою вагу. На основі зважування виходить підсумкова величина вартості, яка може бути узята за основу для проведення подальших коригувань (дивись табл. 4.8).

Таблиця 4.8

Зважування попередньої величини вартості

Мультиплікатор	Вартість однієї акції, грош. од.	Питома вага мультиплікатора	Разом
Ціна/чистий дохід	10-16	0,5-0,3	5-4,8
Ціна/грошовий потік	14	0,2	2,8
Ціна/балансова вартість			
Підсумкова величина вартості			12,6

Підсумкова величина вартості, отримана в результаті застосування мультиплікаторів, повинна бути відкоригована залежно від конкретних обставин. Найтипівішими є наступні поправки. Портфельна знижка надається за наявності непривабливого для покупця характеру диверсифікації виробництва. Аналітик при визначенні остаточного варіанту вартості повинен врахувати наявні активи невиробничого призначення. Якщо в процесі фінансового аналізу виявлена або недостатність власного оборотного капіталу, або екстрена потреба в капітальних внесках, отриману величину необхідно відняти. Можливе застосування знижки на ліквідність. В деяких випадках вноситься поправка у вигляді премії за елементи контролю, що надаються інвестору.

Отже, порівняльний підхід, попри достатню складність розрахунків і аналізу, є невід'ємним прийомом визначення обґрунтованої ринкової вартості. Результати, отримані у такий спосіб, мають добру об'єктивну основу, рівень якої залежить від можливості залучення широкого кола компаній-аналогів. Отже, розвиток оцінних послуг буде сприяти розширенню сфери використання порівняльного підходу.

4.2.3. Витратний підхід

Методика оцінки

Витратний (майновий) підхід в оцінці бізнесу розглядає вартість підприємства з точки зору понесених витрат. Балансова вартість активів і зобов'язань підприємства внаслідок інфляції, змін кон'юнктури ринку, методів обліку, що використовується, як правило, не відповідає ринковій вартості. В результаті постає завдання проведення коригування балансу підприємства. Для здійснення цього заздалегідь проводиться оцінка ринкової вартості кожного активу балансу окремо, потім визначається поточна вартість зобов'язань і, нарешті, від ринкової вартості суми активів підприємства віднімається поточна вартість всіх його

приносить майно самостійної господарської одиниці, а по-друге, ця господарська одиниця має історію господарської діяльності і доходів, з урахуванням якої можна будувати прогноз на майбутнє.

Оцінка ринкової вартості машин і устаткування

Після визначення ринкової вартості нерухомості оцінювач повинен розрахувати ринкову вартість технічного оснащення підприємства, тобто вартість його робочих і силових машин, вимірювальних і регулюючих приладів, устаткування, пристроїв, обчислювальної техніки, транспортних засобів тощо.

Об'єкти машин і устаткування характеризуються такими відмінними рисами:

- не пов'язані жорстко із землею;
- можуть бути переміщені в інше місце без спричинення непоправного фізичного збитку і самим собі, і тій нерухомості, до якої вони були тимчасово приєднані;
- можуть бути і функціонально самостійними, і утворювати технологічні комплекси.

Залежно від цілей і мотивів оцінки об'єктом оцінки можуть бути:

- одна окремо взята машина або устаткування (типовий випадок – визначення страхової вартості, купівля-продаж, передача в оренду);
- безліч умовно незалежних одна від одної одиниць машин устаткування (типовий випадок – переоцінка основних фондів);
- виробничо-технологічні системи: комплекс машин і устаткування з урахуванням вибуття виробничо-технологічного зв'язку (типовий випадок – при ліквідації підприємства, коли майно розпродается так, щоб на його основі потенційний покупець міг організувати виробництво).

У першому випадку оцінка йде *"розсіпом"*, у другому – *"потокм"*, а в третьому має місце *системна оцінка*. При оцінці машин і устаткування важливою є правильність вибору методів оцінки. Ці методи спираються на три підходи: витратний, порівняльний (ринковий), доходний (рис. 4.3).

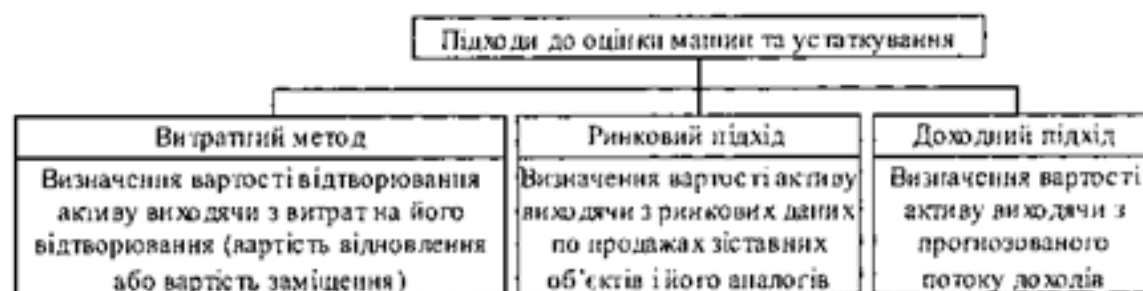


Рис. 4.3. Схема вибору методів оцінки машин та устаткування

Оцінка фінансових вкладень

Оцінка вартості облігацій

Спочатку розглянемо це завдання в класичному варіанті для так званих купонних облігацій. Згідно з умовами інвестування в ці боргові фінансові інструменти підприємство емітент облігацій зобов'язується проводити періодичний процентний платіж на річній або піврічній основі і погасити номінальну вартість облігації до призначеного терміну закінчення дії облігації. Купонна облігація має такі характеристики:

- номінальну вартість;
- термін до погашення;
- процентну ставку;
- умови виплати відсотків (періодичність виплат).

Сутність оцінки вартості облігації полягає в тому, що протягом терміну існування облігації її власник повинен отримати ту ж суму, яку він вклав в облігацію при покупці. Особливість полягає в тому, що сукупність платежів, які повинен отримати власник облігації, розтягнута в часі, і, отже, всі майбутні грошові потоки необхідно продисконтувати до моменту часу, для якого проводиться оцінка вартості облігації. Як показник дисконту необхідно приймати прибутковість аналогічних фінансових інструментів.

Математична модель оцінки грошової вартості облігації заснована на дисконтуванні грошових потоків, виплачуваних протягом всього терміну до погашення. Вартість облігації на цей час дорівнює дисконтованій сумі всіх грошових потоків, з нею зв'язаних:

$$V_B = \sum_{t=1}^N \frac{INT}{(1+K_d)^t} + \frac{M}{(1+K_d)^N}, \quad (4.8)$$

де M – номінальна вартість облігації, вона ж – вартість у момент погашення;

INT – річний процентний платіж;

K_d – прибутковість на ринку позикового капіталу аналогічних облігацій (використовується як показник дисконтування).

Приклад 1. Нехай випущена облігація з терміном погашення через 20 років. Номінал облігації рівний \$ 1,000, а річна процентна ставка, що визначає величину річного процентного платежу, становить 14 відсотків. Середня процентна ставка на ринку облігацій цього типу становить також 14%. Необхідно знайти оцінку вартості облігації.

Рішення: Оскільки за умовою процентний платіж призначений один раз на рік, величина цього платежу становить \$140. На ринку позикового капіталу прибутковість складає 14%. Отже, для оцінки вартості облігації ми повинні привести до теперішнього (поточного) часу всі щорічні процентні платежі та виплату номіналу в кінці двадцятого року. Скориставшись формулою (4.8), отримаємо:

$$V_B = \sum_{t=1}^{20} \frac{140}{(1+0,14)^t} + \frac{1000}{(1+0,14)^{20}} = 140 \times 6,6231 + 1000 \times 0,0728 = \$1000$$

Нехай пройшло 5 років, а процентна ставка на даному ринку позикового капіталу не змінилася. Скільки коштуватиме ця облігація? Для відповіді на це запитання потрібно знайти сучасну вартість усіх платежів, що залишилися, включаючи номінал облігації, який повинні виплатити інвестору через 15 років. Аналогічно отримаємо:

$$V_B = \sum_{t=1}^{15} \frac{140}{(1+0,14)^t} + \frac{1000}{(1+0,14)^{15}} = 140 \times 6,1422 + 1000 \times 0,1401 = \$1000$$

Вартість облігації закономірно залишилася рівною її номіналу, оскільки ситуація на ринку не змінилася. Ясно, що така ситуація збережеться протягом усього терміну до погашення облігації.

Передбачимо тепер, що середня ринкова ставка збільшилася на 2 відсотка і становить 16%, до погашення облігації залишилося 15 років. У цьому випадку прибутковість цієї облігації нижче середньої на ринку, і отже, ринкова ціна облігації повинна зменшитися. Це підтверджується розрахунками:

$$V_B = \sum_{t=1}^{15} \frac{140}{(1+0,16)^t} + \frac{1000}{(1+0,16)^{15}} = 140 \times 5,5755 + 1000 \times 0,1079 = \$888,47.$$

Якщо тепер розглянути протилежну ситуацію, коли середня на ринку процентна ставка зменшилася на 2 відсотки і становить 12%, то потрібно чекати підвищення ринкової ціни цієї облігації, оскільки вона приносить прибутковість більшу, ніж середня на ринку. Насправді

$$V_B = \sum_{t=1}^{20} \frac{140}{(1+0,12)^t} + \frac{1000}{(1+0,12)^{15}} = 140 \times 6,8109 + 1000 \times 0,1827 = \$1136,23$$

Легко перевірити, що для обох розглянутих випадків, якщо ситуація на ринку залишається без зміни (тобто зберігається 16% або 12%), вартість облігації наближається до номінального значення.

Якщо виплата відсотків по облігації призначена двічі на рік, то розрахункова формула зміниться:

$$V_B = \sum_{t=1}^{2N} \frac{INT/2}{(1+K_d/2)^t} + \frac{M}{(1+K_d/2)^{2N}}, \quad (4.9)$$

тобто дисконтувати необхідно всі піврічні виплати відповідно до піврічної процентної ставки.

Для умов попереднього прикладу, коли процентна ставка складає 12% і до погашення залишається 15 років при піврічній виплаті відсотків, отримаємо:

$$V_B = \sum_{t=1}^{30} \frac{70}{(1+0,06)^t} + \frac{1000}{(1+0,06)^{30}} = 70 \times 13,7648 + 1000 \times 0,1741 = \$1137,64$$

У цьому випадку вартість облігації виявилася дещо вищою, оскільки процентні платежі інвестор одержує частіше. І отже, при зростанні вартості облігації цей ефект повинен позначитися на курсовій вартості облігації.

Розглянемо тепер випадок короткострокових (тривалістю один рік) облігацій, який більш характерний для економіки України. Нехай номінальна вартість облігації становить 100 гривень з терміном погашення через 364 дні. Процентні виплати проводяться через кожні 91 день у розмірі 25 гривень, причому останній купон виплачують у момент погашення облігації одночасно з номіналом. Нехай квартальна прибутковість аналогічних боргових зобов'язань (орієнтиром можна вибрати облігації внутрішньої державної позики) становлять 10%. Відповідно до формули (4.8) отримаємо:

$$V_B = \sum_{t=1}^4 \frac{25}{(1+0,10)^t} + \frac{100}{(1+0,10)^4} = 25 \times 3,1699 + 100 \times 0,6830 = 147,55$$

Якщо по закінченні одного кварталу процентна ставка драматично збільшилася до 18 відсотків, то вартість облігації становитиме

$$V_B = \sum_{t=1}^3 \frac{25}{(1+0,18)^t} + \frac{100}{(1+0,18)^{30}} = 25 \times 2,1743 + 100 \times 0,6086 = 115,22$$

Така зміна уявляється закономірною і відображає реальну ринкову ситуацію. Зокрема, якщо положення внаслідок сплеску інфляції різко погіршиться і квартальна процентна ставка складе 32%, то облігації продаватимуться нижче свого номіналу.

$$V_B = \sum_{t=1}^3 \frac{25}{(1+0,32)^t} + \frac{100}{(1+0,32)^3} = 25 \times 1,7663 + 100 \times 0,4348 = 87,64$$

Звернемося тепер до дисконтних облігацій, що також мають номінальну вартість, яка виплачується інвестору у момент погашення облігації. В процесі емісії такі облігації

продаються зі знижкою (дисконтом). Величина **знижки** визначається процентною ставкою по цій облігації. Подальше вивчення оцінки вартості такої облігації проведемо за допомогою конкретного прикладу.

Приклад 2. Підприємство А в день емісії придбало за ціною 82 гривні за шт. пакет дисконтних державних облігацій з періодом обігу 365 днів і номінальною вартістю до погашення 100 гривень. Прибутковість цього фінансового інструменту на момент емісії становила

$$K_d = \frac{M - P_1}{P_1} = \frac{100 - 82}{82} = 21,95\%$$

Через 165 днів, або за 200 днів до погашення облігації підприємство А вирішило реалізувати на ринку цей пакет цінних паперів, оскільки йому терміново знадобилися гроші. Ціна продажу була визначена таким чином:

$$P_2 = \frac{M}{(1 + K_d * n / 365)} = \frac{100}{(1 + 0,2195 * 200 / 365)} = 89,26.$$

Продавець дисконтнував вартість облігації до погашення (100 гривень), використавши як дисконтну ставку (21,95%) той рівень прибутковості, який забезпечував йому даний фінансовий інструмент. Значення цього розрахунку полягає в тому, щоб розділити первинну величину дисконтного доходу ($100 - 82 = 18$ гривень) між продавцем і покупцем відповідно до тривалості періодів володіння фінансовим активом. Продавець володів активом 165 днів з 365, і він бажає отримати свою частину дисконтного доходу: $89,26 - 82 = 7,26$ гривень з однієї облігації. Покупцю (на думку продавця) має дістатися та частина дисконтного доходу, яка відповідає 200 дням володіння фінансовим інструментом:

$$100 - 89,26 = 10,74 \text{ гривень.}$$

Інституційні інвестори, охочі придбати ці державні облігації, вважали запропоновану ціну завищеною, оскільки домінуюча процентна ставка на ринку аналогічних фінансових ресурсів на момент продажу становила 23 відсотки. Оцінка вартості облігацій у цьому випадку становить:

$$P_2 = \frac{M}{(1 + K_d * n / 365)} = \frac{100}{(1 + 0,23 * 200 / 365)} = 88,81$$

тобто стала закономірно нижчою. Підприємству А довелося задовольнитися ціною свого фінансового ресурсу.

Характеризуючи цей факт, сучасна фінансова теорія справедливо називає минулі витрати "мертвими", тобто такими, що не мають значення при обґрунтуванні фінансових рішень.

Оцінка вартості звичайних акцій підприємства

Відповідно до ухвалених норм випуску звичайних акцій сума виплачуваних дивідендів залежить від результатів діяльності підприємства у відповідному періоді часу, зазвичай протягом року. Проте оцінка вартості звичайних акцій передбачає Десякий потік дивідендів, які при оцінці вартості грають таку саму роль, як процентні платежі при оцінці облігацій. Тільки на відміну від облігацій цей потік є нескінченним і не передбачається повернення початкової інвестиції. З урахуванням усього відзначеного вище оцінка вартості звичайної акції здійснюється за формулою:

$$P_s = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+K_s)^t} \quad (4.10)$$

де D_t – величина дивіденду, виплачуваного в t ому році,

K_s – показник дисконту, за допомогою якого здійснюється приведення дивідендних виплат до теперішнього (поточного) моменту часу.

Проблеми, пов'язані з оцінкою вартості акцій, полягають у прогнозі дивідендів і в оцінці показника дисконту. Розглянемо кожну з них окремо.

Ціком очевидно, що підприємство не в змозі здійснити індивідуальний прогноз дивідендів на всьому нескінченному періоді. Тому на практиці цей період розбивають на дві частини, перша з яких складає декілька років (зазвичай не більше п'яти), протягом яких існує можливість скласти більш менш правдоподібний прогноз дивідендних виплат. Друга частина – це весь нескінченний період часу, що залишився, для якого робиться припущення про те, що:

- дивіденди зберігають незмінне значення, рівне величині останнього прогнозованого дивіденду, що увійшов до першого періоду;
- передбачається деякий постійний річний приріст дивідендів, визначуваний величиною процентного зростання g .

Надалі оцінка вартості акції – ця справа техніки дисконтування прогнозованої сукупності дивідендів.

Результуюча формула для оцінки вартості звичайних акцій може бути записана таким чином:

$$P_0 = P' + P'' \cdot \frac{1}{(1+K_s)^N} \quad (4.11)$$

де P' – дисконтоване значення прогнозованих дивідендів на першому (кінцевому) проміжку часу тривалістю n -го року;

P'' – дисконтоване значення подальшої нескінченної серії дивідендів, приведене до моменту часу, відповідного кінцю N го року.

Для розрахунку першого компонента необхідно просто продисконтувати всі величини дивідендів, що спланували до виплати протягом перших n років:

$$P' = \sum_{t=1}^N \frac{D_t}{(1+K_s)^t} \quad (4.12)$$

Розрахунок другого компонента для незмінних дивідендів проводиться за формулою дисконтування нескінченних дивідендів

$$P'' = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_N}{(1+K_s)^t} = \frac{D_N}{K_s} \quad (4.13)$$

Якщо передбачається зростання дивідендів з темпом g , то необхідно скористатися формулою Гордона, яка має для цієї задачі такий вигляд:

$$P'' = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_N(1+g)^t}{(1+K_s)^t} = \frac{D_{N+1}}{K_s - g} \quad (4.14)$$

Задача оцінки вартості звичайних акцій розв'язується однозначно при відомому показнику дисконту. Для конкретного підприємства він визначається з урахуванням ступеня ризику інвестування в це підприємство. Взаємозв'язок ризику і прибутковості інвестицій

буде ґрунтовно розглянуто далі. Зараз ж **тільки відзначимо**, що для визначення прибутковості акцій K_e потрібно мати **порівняльні дані** даного підприємства і фондового ринку в цілому. І, звичайно, потрібно мати цей **фондовий ринок**. У сучасних умовах України говорити про це як про факт, що відбувся, поки ще надто рано, і тому доводиться використовувати більш спрощені і наближені підходи.

Один з таких підходів полягає ось у чому. Як показник прибутковості K_e використовується оцінка прибутковості підприємства, спостережувана протягом останнього року. Ця прибутковість визначається за допомогою двох компонентів:

прибутковості інвестора, одержуваної у вигляді дивідендів (величина дивіденду, що виплачена за останній рік, була поділена на ринкову вартість акції);

прибутковості інвестора, пов'язаної зі збільшенням курсової вартості акції (приріст курсової вартості акції за рік, поділений на курсову вартість на початку року).

Склавши наведені вище компоненти, ми отримаємо прибутковість акції.

Приклад 3. Підприємство виплатило по дивідендах 0,52 гривні у вигляді дивідендів за останній рік. Протягом найближчих трьох років підприємство планує збільшувати дивіденди на 8 відсотків, а надалі темп зростання дивідендів має скласти 4 відсотки. Необхідно оцінити вартість акції за умови, що прибутковість акцій оцінена на рівні 15%.

Перш за все оцінимо величини дивідендів, виплачувані в найближчі три роки:

$$D_1 = 0,52 * 1,08 = 0,56, D_2 = 0,56 * 1,08 = 0,60, D_3 = 0,60 * 1,08 = 0,65.$$

Величина дивіденду, запланована до виплати наприкінці четвертого року, повинна скласти

$$D_4 = 0,65 * 1,04 = 0,68.$$

Скориставшись формулами (4.12) і (4.14), отримаємо:

$$P' = \frac{0,56}{(1 + 0,15)} + \frac{0,60}{(1 + 0,15)^2} + \frac{0,65}{(1 + 0,15)^3} = 1,37$$

Тепер залишилося скористатися формулою (4.11):

$$P_0 = 1,37 + 6,18 * \frac{1}{(1 + 0,15)^3} = 5,43 \text{ грн.}$$

Оцінка вартості привілейованих акцій підприємства

За походженням привілейована акція займає проміжне положення між облігацією і звичайною акцією. Така акція передбачає зобов'язання виплати стабільного, фіксованого дивіденду, але не гарантує відшкодування своєї номінальної вартості. При аналізі привілейованих акцій з точки зору інвестора необхідно оцінювати використовувану в розрахунках власну норму доходу інвестора. Якщо стандартна норма доходу інвестора становить 10% проти 7% дивіденду від оголошеної вартості привілейованої акції в 100 доларів, то поточна вартість акції складе:

$$PV = D/r = 100 * 0,07 / 0,1 = 70 \text{ доларів.}$$

Оцінка дебіторської заборгованості

За терміном погашення щодо звітної дати дебіторська заборгованість поділяється на:

- довгострокову, що підлягає погашенню більше ніж через один рік з моменту виникнення;
- короткострокову (поточну) з терміном погашення згідно з укладеною угодою до одного року (починаючи з моменту прийняття зобов'язань у бухгалтерському обліку).

У свою чергу довгострокова і короткострокова заборгованість діляться на:

- термінову, термін погашення якої не настав;
- прострочену, термін погашення якої вже пройшов;
- відстрочену, платежі по якій очікуються більше ніж через 12 місяців після

звітної дати. Разом з тим, з простроченої заборгованості виділяється заборгованість, за якою

закінчився термін позовної давності При здійсненні платежів за зобов'язаннями за поставку товарів (виконання робіт або надання послуг), визначений тримісячний термін з дня фактичного отримання товарів організацією-дебітором, протягом якого повинні бути проведені всі взаєморозрахунки між виробником і споживачем. Суми заборгованості, по яких закінчилися передбачені в договорах терміни погашення, списуються на фінансові результати.

У бухгалтерському обліку до дебіторської заборгованості відносяться дані, відбиті на рахунках обліку розрахунків, включаючи зобов'язання, забезпечені векселями і авансами (П(С)БОЮ).

З простроченої заборгованості виділяються борги тривалістю понад 3 місяців, а з довгострокової - заборгованість, платежі по якій очікуються більш ніж через 12 місяців після звітної дати.

Оцінка дебіторської заборгованості повинна виходити з визначення дебіторської заборгованості як частини майна боржника. Дебіторська заборгованість є майном особливого роду. В результаті продажу дебіторської заборгованості продавець передає покупцю права- вимоги для:

- своєчасного погашення дебіторської заборгованості покупця, що виникла під час іншої операції, а також запобігання збитків;
- отримання від організації-дебітора вигідних для покупця товарів (послуг);
- встановлення контролю над організацією-дебітором;
- інших випадків.

При оцінці потрібно враховувати, що покупець з придбанням дебіторської заборгованості одержує право вимоги пені, штрафу і неустойки, передбачені договором між боржником і дебітором. У зв'язку з цим, основним методом оцінки є доходний, а витратний метод і метод порівняльних продажів є допоміжними.

Головне завдання оцінки дебіторської заборгованості - це визначення ринкової вартості, іншими словами, визначення грошового еквіваленту, який очікують отримати в результаті продажу дебіторської заборгованості, отриманої на основі аналізу даних бухгалтерського обліку. Слід зазначити, що цей грошовий еквівалент, як правило, відрізняється від договірної величини, врахованої по балансу.

При здійсненні оцінки дебіторської заборгованості потрібно враховувати фактори, що впливають на ринкову вартість дебіторської заборгованості:

- умови припинення зобов'язань - розрахунок грошовими коштами, цінними емісійними паперами, заліком стрічних поставок товарів тощо;
- терміни розрахунків, передбачені договорами;
- наявність забезпечення за відповідним зобов'язанням;
- наявність претензій організації-дебітора щодо кількості та якості поставленої йому продукції;
- фінансовий стан організації-дебітора ;
- інші відомості, враховані оцінювачем при здійсненні оцінки, які були повідомлені боржником і організацією-дебітором.

При здійсненні оцінки дебіторської заборгованості з урахуванням її балансової вартості необхідні два коригування:

- оцінка та облік безнадійних боргів;
- оцінка можливих повернень товарів і знижок

Коригування дебіторської заборгованості **що виникає** внаслідок появи матеріальних претензій, пов'язаних з поверненням і нестачею товарно-матеріальних цінностей, враховуються в акті звірки дебіторської та кредиторської заборгованості сторін. Для оцінки складу і руху дебіторської заборгованості проводиться нормалізація бухгалтерської звітності, результатами якої складається робоча таблиця 4.9.

На підставі наявних у підприємства документів про виникнення, склад і наявність дебіторської заборгованості складається перелік організацій-дебіторів, які мають заборгованість, у тому числі прострочену.

Таблиця 4.9

Склад дебіторської заборгованості

	Показники	Усього на звітний період	У тому числі прострочена
1	Товари відвантажені		
2	Покупців і замовників		
3	Векселі до отримання		
4	Розрахунки по претензіях		
5	Аванси видані		
6	Інші дебітори		
7	Всього дебіторська заборгованість		
8	Разом		

Залежно від розміру дебіторської заборгованості аналіз заборгованості організацій-дебіторів може проводитися вибірково.

До документів, що характеризують виникнення, склад і наявність дебіторської заборгованості, відносять:

- договори з відповідними додатками про надходження товарів (виконання робіт, надання послуг);
- рахунки-фактури;
- акти, накладні, які свідчать про відвантаження товарів, виконання робіт і надання послуг;
- платіжні документи;
- акти звірки взаємної заборгованості, підтвердження податкової інспекції, де на обліку перебуває боржник, акти стрічних перевірок по кожному боржнику тощо;
- інші документи, що мають значення для оцінки дебіторської заборгованості.

Порядок проведення оцінки по статтях бухгалтерського обліку такий:

- перевіряють оригінали документів, що підтверджують дебіторську заборгованість (договори, рахунки-фактури, накладні, квитанції в прийомі вантажу тощо);
- перевіряють підтвердження організацією-дебітором заборгованості (акти звірки взаємної заборгованості, підтвердження податкової інспекції, де на обліку перебуває організація-дебітор, акти стрічних перевірок і т. п.);
- проводять аналіз фінансового стану організації-дебітора;
- проводять оцінку ринкової вартості дебіторської заборгованості по конкретному боржнику і за конкретним договором поставки (надання послуг, виконання робіт).

Після проведення попереднього аналізу початкової інформації, проводять оцінку і облік безнадійних боргів. Безнадійною вважається дебіторська заборгованість, яка, ймовірно, ніколи не буде сплачена внаслідок неплатоспроможності організації-дебітора. Наявність безнадійного боргу є втратою виручки від продажу, або збитком, що вимагає відповідного зниження величини дебіторської заборгованості по рахунках і зменшення доходу.

Аналіз і оцінку структури балансу організації-дебітора проводять на основі показників:

- коефіцієнта поточної ліквідності;
- коефіцієнта забезпеченості власними коштами;
- коефіцієнта абсолютної ліквідності.

Підставою для визнання структури балансу підприємства незадовільною, а підприємства неплатоспроможним, є виконання однієї з таких умов:

- коефіцієнт поточної ліквідності на кінець звітного періоду має значення менше 2;
- коефіцієнт забезпеченості власними засобами на кінець звітного періоду має значення менше 0,1.

Коефіцієнт поточної ліквідності характеризує загальну забезпеченість підприємства оборотними засобами для ведення господарської діяльності та своєчасного погашення термінових зобов'язань підприємства.

Коефіцієнт поточної ліквідності визначається як відношення фактичної вартості оборотних засобів, що перебувають в наявності на підприємстві, у вигляді виробничих запасів, готової продукції, грошових коштів, дебіторської заборгованості й інших оборотних активів до найтерміновіших зобов'язань підприємства у вигляді короткострокових кредитів банків, короткострокових позик і різних кредиторських заборгованостей.

Коефіцієнт забезпеченості власними засобами характеризує наявність власних оборотних засобів у підприємства, необхідних для його фінансової стабільності. Коефіцієнт забезпеченості власними засобами визначається як відношення різниці між обсягами джерел власних засобів і фактичною вартістю основних засобів та інших позаоборотних активів до фактичної вартості оборотних засобів, що є в наявності у вигляді виробничих запасів, незавершеного виробництва, готової продукції, грошових коштів, дебіторської заборгованості й інших оборотних активів.

Для визначення ринкової вартості дебіторської заборгованості кожної з організацій-дебіторів повинні бути визначені коефіцієнти дисконтування.

Коефіцієнти дисконтування приймаються залежно від терміну неплатежу за грошовими зобов'язаннями на підставі статистичних даних підприємств у різних галузях.

Платежі з погашення дебіторської заборгованості повинні бути отримані протягом 3-х місяців. Якщо організація-дебітор накопичує нові зобов'язання і не розраховується в межах цього терміну, то на четвертому місяці зобов'язання починають дисконтуватися (пропорційно зменшуватися) за шкалою, наведеної у табл. 4.10.

Таблиця 4.10

Коефіцієнт дисконтування залежно від терміну несплатежу, місяці

Термін несплатежу понад 3-х місяців	1	2	3	4	5	6 і більше
Коефіцієнт дисконтування до 3-х місяців	0,8	0,6	0,4	0,2	0,1	0,01

Як інший варіант, величину ринкової вартості дебіторської заборгованості визначають шляхом множення величини балансової вартості дебіторської заборгованості за вирахуванням безнадійних боргів на величину коефіцієнта дисконтування, залежно від терміну несплатежу за грошовими зобов'язаннями.

$$ПВдз = БВдз / (1 + i)^n, \quad (4.15)$$

де ПВдз – поточна вартість дебіторської заборгованості за оцінюваний період;

БВдз – балансова вартість дебіторської заборгованості за оцінюваний період;

i – єдина ставка, що враховує ризиковану оцінюваного підприємства (ставка дисконту);

n – середньозважене значення обороту дебіторської заборгованості за оцінюваний період.

Оцінка кредиторської заборгованості

Кредиторська заборгованість по товарних операціях оцінюється аналогічно дебіторській заборгованості з використанням процедури приведення майбутніх платежів до поточної вартості з урахуванням термінів можливих платежів і ставки дисконтування.

Визначення ринкової вартості кредиторської заборгованості вимагає визначення середньозваженого значення обороту кредиторської заборгованості за певний оцінюваний період.

$$ПВкз = БВкз / (1 + i)^n, \quad (4.16)$$

де ПВкз – поточна вартість кредиторської заборгованості за оцінюваний період;

БВкз – балансова вартість кредиторської заборгованості за оцінюваний період;

i – єдина ставка, що враховує ризиковану оцінюваного підприємства (ставка дисконту);

n – середньозважене значення обороту кредиторської заборгованості за оцінюваний період;

Оцінка виробничих запасів і витрат майбутніх періодів

Виробничі запаси оцінюють за поточними цінами з урахуванням витрат на транспортування і складування. Застарілі запаси списують.

Витрати майбутніх періодів оцінюються за номінальною вартістю, якщо ще існує пов'язана з ними вигода. Якщо ж вигода відсутня, то величина витрат майбутніх періодів списується.

Санація та реструктуризація інноваційного підприємства

Основні характеристики процесу реструктуризації підприємства

Закон України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" визначає процес реструктуризації підприємства - здійснення

організаційно- господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зокрема шляхом його поділу з переходом боргових зобов'язань до юридичної особи, що не підпорядковується санацій якщо це передбачено планом санацій на зміну форми власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволення вимог кредиторів.

Сучасному економічному стану України характерні кризові явища в економіці, викликані зниженням купівельної спроможності населення та деформованою структурою виробництва. Для забезпечення ефективного розвитку виробничого потенціалу країни необхідна структурна перебудова існуючої системи виробництва. Вона може бути практично реалізована шляхом проведення ефективної політики реструктуризації та санації підприємств, які потенційно є конкурентоспроможними, або ж ліквідації збиткових і збанкрутілих підприємств.

Метою проведення реструктуризації є створення суб'єктів підприємницької діяльності, які здатні ефективно функціонувати в умовах ринкової економіки та виготовляти конкурентоспроможну продукцію, бути технічно забезпеченими і фінансово дієздатними.

Реструктуризацію можна проводити на мікро- та макрорівні.

На мікрорівні проведення реструктуризації передбачається на рівні підприємств. Це стосується перебудови їх виробничо-технічних, організаційних та фінансових систем.

Щодо реструктуризації на макрорівні, то в цьому випадку діяльність спрямовується на зміну співвідношення окремих галузей, розвитку елементів ринкової інфраструктури, механізмів управління економікою, приватизаційними процесами.

Процес реструктуризації врешті-решт повинен забезпечувати платоспроможність підприємств, що обумовлюється зменшенням витрат, підвищенням продуктивності праці, покращенням якості продукції, запровадженням нових технологій, модернізацією обладнання.

Процес реструктуризації може бути викликаний низкою зовнішніх і внутрішніх

причин.

Зовнішні чинники реструктуризації:

- *технологічний прогрес* (використання новітніх технологій, ефективних транспортних мереж, передових методів інформаційного зв'язку);
- *міжнародна економічна інтеграція* (скорочення торговельних і митних бар'єрів, вільний потік капіталу, підвищення мобільності робочої сили, утворення економічних угруповань, монетарна інтеграція та створення міжнародних валют);
- *докорінні зміни на ринках розвинутих країн* (зменшення ступеня державного регулювання економіки, більш агресивний експорт, пошук додаткових ринків збуту);
- *зміни соціально-економічних систем* (трансформація економічних систем країн Центральної та Східної Європи та Азії, зростання долі приватного сектора);
- *політика уряду* (податкова, кредитна, митна, соціальна, інформаційна).

Внутрішні чинники реструктуризації:

- *незадовільний рівень загального менеджменту* (слабка орієнтація на ринок, відсутність стратегії, низька кваліфікація кадрів);
- *слабкий фінансовий менеджмент* (управління грошовими потоками, прийняття інвестиційних рішень, управління витратами);
- *неконкурентоспроможність продукції* (поява нових продуктів і конкурентів, виробництво застарілої продукції, падіння обсягів продажу);
- *високі витрати* (високі постійні та змінні витрати, високий рівень точки безбитковості та рівень втрат, висока вартість сервісу);
- *слабка робота служби маркетингу*;
- *конфлікт інтересів* (власників, робітників, клієнтів, партнерів).

Основними завданням реструктуризації підприємства є:

- забезпечення виживання підприємства;
- відновлення конкурентоспроможності підприємства на ринку. Особливості та характер реструктуризаційних процесів залежать від виду реструктуризації підприємств та організації (рис. 4.4).

Часткова реструктуризація (обмежена) використовується підприємством для відновлення технічної та економічної дієздатності. Заходи, які можна вжити – це персоціювання активів, зниження дебіторської заборгованості, реструктуризація боргів та ін.

Якщо проблеми підприємства є більш суттєвими, тоді необхідно застосовувати ***комплексну реструктуризацію (всєбічну)***. Вона дозволяє більш суттєві зміни у розробці нової організаційної структури, технологічної, трудової, технічної та продуктової політики, зміни у менеджменті, організації тощо.

Санаційна реструктуризація (відновлююча) використовується для підприємств, які перебувають у передкризовому або кризовому стані і мають намір вийти з нього.



Рис. 4.4. Класифікація видів реструктуризації

Ознаками такої реструктуризації є: висока заборгованість; втрата ринкових позицій; великі запаси готової продукції; проблеми з постачанням та залишками матеріалів; незавершеність виробництва; втрата ліквідності.

Основними напрямками санаційної реструктуризації є: зменшення розмірів підприємства; скорочення ринків; скорочення ресурсів; скорочення пропозицій.

Адаптаційна реструктуризація (прогресивна) використовується за умови відсутності кризи, але з появою негативних тенденцій з метою їх подолання та адаптації підприємства до нових ринкових умов.

Ознаками такої реструктуризації є: зниження загальної ефективності; вичерпання ринкового потенціалу; відсталість відносно світових стандартів; перспективи на інших ринках; низька ефективність управління.

Основними напрямками адаптаційної реструктуризації є: розвиток нових внутрішніх та зовнішніх ринків; розвиток нових продуктів.

Випереджаюча реструктуризація має місце на успішних підприємствах, які передбачають можливість зміни умов функціонування і прагнуть підсилити свої ключові позиції та конкурентні переваги.

Управлінська реструктуризація передбачає систему підготовки і перепідготовки персоналу з орієнтацією на конкурентоспроможне функціонування підприємства, зі зміною його організаційної структури, менеджменту, маркетингу, інноваційної та технологічної політики.

Технічна реструктуризація забезпечує підприємству відповідний рівень виробничого потенціалу, технологій, ноу-хау, ефективних систем постачання й логістики, що дозволить виготовляти конкурентоспроможну продукцію та виходити на ринок.

Економічна реструктуризація повинна забезпечити достатній рівень рентабельності шляхом оптимізації капітальних і поточних витрат, обсягу продажу, збалансованої цінової політики та ін.

Фінансова реструктуризація досягається, коли суб'єкт господарювання матиме таку структуру балансу підприємства, за якої показники ліквідності та платоспроможності задовольняють вимоги ринку, а також підприємство позбудеться проблем із виплатою кредитів, відсотків та з погашенням інших боргових зобов'язань.

Організаційно-правова реструктуризація стосується зміни організаційної структури, власника державних підприємств та зміни власності через зміну участі в капіталі, характеризується процесами комерціалізації та корпоратизації підприємств.

Оперативна реструктуризація пов'язана з підвищенням своєї ліквідності завдяки внутрішнім ресурсам у рамках санаційної реструктуризації. Триває декілька місяців, оскільки оперативні зміни на підприємстві потребують проведення комплексу заходів основними з яких є:

- створення нових складових структурних підрозділів підприємства;
- зміна окремих складових організаційної структури підприємства;
- оперативне зниження дебіторської заборгованості;
- зменшення величини оборотних фондів через виявлення і реалізацію зайвих запасів;
- скорочення обсягів основних фондів через реалізацію зайвого обладнання, транспортних засобів тощо;
- аналітичне оцінювання і припинення здійснення неефективних інвестицій та ін.

Стратегічна реструктуризація здійснюється в довгостроковому періоді та базується

на результатах оперативної реструктуризації і передбачає залучення як внутрішніх, так і зовнішніх джерел фінансування в межах адаптаційної та випереджаючої реструктуризації. Для досягнення конкурентоспроможності необхідно визначити стратегічну мету підприємства, розробити стратегічну концепцію розвитку, а також напрями та інструменти реалізації цієї мети. Основними з них є: диверсифікація виробництва; завоювання нових ринків збуту; підвищення кваліфікації

персоналу; придбання нового устаткування; впровадження новітніх технологій; сертифікація виробництва; реструктуризація організаційної структури підприємства; реструктуризація власності; купівля-продаж бізнесу.

Етапи здійснення процесу реструктуризації

Процес реструктуризації здійснюється після визначення неплатоспроможності підприємства і проходить низку етапів:

- 1) аналіз стану підприємства та усвідомлення необхідності змін;
- 2) поглиблений аналіз техніко-економічного та фінансового стану підприємства, виявлення існуючих проблем;
- 3) визначення цілей та обґрунтування концепції реструктуризації;
- 4) розробка бізнес-плану реструктуризації;
- 5) запровадження організаційно-економічних, правових, технічних заходів з реструктуризації;
- 6) визначення економічної ефективності реструктуризації;
- 7) оцінювання результатів створення і функціонування нових організаційно-правових структур.

Найважливішим етапом є розробка бізнес-плану реструктуризації - це трансформація обраного з альтернативи варіанта досягнення встановлених цілей реструктуризації в комплексний план конкретних дій з визначенням термінів, ресурсів, відповідальних за їх реалізацію.

План реструктуризації за напрямками розробляють на основі програми реструктуризації. Він містить перелік дій щодо кожного заходу, строки його початку і закінчення, визначає відповідних осіб за його виконання, необхідні ресурси і кошти, очікуваний результат. Він може передбачати дії як у межах усього підприємства, так і окремого підрозділу.

При розробці бізнес-плану реструктуризації необхідно враховувати:

- причини, які спонукали підприємство запровадити реструктуризацію;
- основні цілі реструктуризації;
- головні напрями реструктуризації;

- кількісні та якісні результати, що очікуються після проведення реструктуризації

Вибір варіанта реструктуризації підприємства полягає у виборі саме того з запропонованих варіантів, який повністю відповідатиме вимогам розвитку підприємства, високій технологічності виробництва та конкурентоспроможності продукції

Можливими варіантами проведення реструктуризації підприємства можуть бути такі:

- перепрофілювання підприємства;
- об'єднання (злиття) підприємств та утворення нової юридичної особи;
- виділення окремих структурних підрозділів для їх майбутньої діяльності;
- виділення окремих структурних підрозділів з утворенням нових юридичних осіб;
- передача виділених структурних підрозділів у сферу управління іншого органу управління;
- створення державної холдингової компанії з дочірніми підприємствами.

Вибір варіанта реструктуризації здійснюється на підставі критерію оцінювання реальних ринкових можливостей структурних підрозділів підприємства, а саме ступенем освоєння нових ринків або впровадження нових технологій та видів продукції.

Реструктуризація підприємств забезпечується відповідними організаційно-економічними заходами, а саме: приватизацією підприємства; заміною керівництва; частковим закриттям; проведенням процедури банкрутства; поділом великих підприємств на частини; відокремленням від підприємств непрофільних структурних підрозділів; відокремленням казенних підприємств або спецвиробництв; звільненням підприємств від об'єктів соцкультпобуду; продажем частини основних фондів підприємства; конверсією; диверсифікацією; поліпшенням якості продукції; підвищенням ефективності маркетингу;

зменшенням витрат на виробництво; впровадженням нових прогресивних форм і методів управління; скороченням чисельності працюючих із забезпеченням соціальних пільг звільненим працівникам; тимчасовим припиненням капітального

будівництва та продажем об'єктів незавершеного будівництва; продажем зайвого устаткування, матеріалів та комплектуючих; відстрочкою або списанням боргів; пошуком інвестицій та інвесторів; залученням кредитів для фінансової реструктуризації.

Результати реструктуризації оцінюють поліпшенням фінансово-економічного та екологічного стану підприємств завдяки прибутковості, збільшення обсягів реалізації конкурентоспроможної продукції, наявності позитивних грошових ПОТОКІВ ВІД основної діяльності, зростання продуктивності праці, зростання продуктивності всіх видів ресурсів, зростання обсягів експорту, збереження гарантій соціального захисту працівників.

8.3. Санація (фінансове оздоровлення) підприємства

Закон України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" визначає процес санації підприємства системою заходів, що здійснюються під час впровадження у справі про банкрутство з метою запобігання визнання боржника банкрутом та його ліквідації, спрямована на оздоровлення фінансово-господарського становища боржника, а також задоволення в повному обсязі або частково вимог кредиторів шляхом кредитування, реструктуризації підприємства, боргів і капіталу та (або) зміну організаційно-правової та виробничої структури боржника.

Процес санації можна характеризувати як систему заходів, спрямованих на запобігання його банкрутству.

Санація підприємства може проводитись у трьох випадках:

1. До моменту порушення кредиторами питання про банкрутство, якщо підприємство звертається за зовнішньою допомогою у спробі вийти з кризи.
2. Якщо підприємство, звернувшись до господарського суду з заявою щодо порушення справи про банкрутство, одночасно пропонує умови своєї санації
3. Якщо рішення суду про санацію виносить господарський суд на підставі одержаних пропозицій щодо задоволення вимог кредиторів до боржника і виконання його зобов'язань перед бюджетом.

Класична модель санації передбачає послідовне здійснення відповідних заходів

(рис.4.5).

Процес санації проводять на основі оцінювання фактичного фінансового стану підприємства за даними бухгалтерської та фінансової документації. Проведення такого аналізу дає змогу вибрати один з варіантів дій: якщо виробничий потенціал підприємства зруйнований, структура балансу незадовільна, то приймається рішення про ліквідацію підприємства; якщо ж підприємство має реальну можливість відновити платоспроможність, прибутковість, має ринки збуту, підготовлений управлінський персонал і продукція відповідає пріоритетним напрямкам, то приймається рішення про проведення санації.

Під час проведення санації необхідно визначити основні стратегічні цілі та тактику проведення санації (забезпечення прибутковості, рентабельності, конкурентоспроможності та ін.). Суть стратегії полягає у виборі найвигіднішого варіанта розвитку підприємства.

На підставі обґрунтованої стратегії розробляється програма санаційних заходів, розроблених на основі комплексного вивчення причин фінансової кризи, аналізу внутрішніх резервів та висновків про можливість залучення капіталів.



Рис. 4.5. Класична модель санації підприємства

На базі санаційної програми розробляють проєкт санації, який містить техніко-економічне обґрунтування санації, розрахунок обсягів фінансових ресурсів, конкретні графіки і методи залучення коштів, терміни окупності інвестицій, оцінювання ефективності санаційних заходів, прогнозовані результати санації.

Техніко-економічне обґрунтування санації підприємства складається з таких розділів:

- 1) загальні положення;
- 2) характеристика підприємства;
- 3) аналіз ринку;
- 4) забезпеченість ресурсами;
- 5) основні технічні рішення щодо перепрофілювання підприємства;
- 6) персонал підприємства і продуктивність праці;
- 7) кошторис витрат на будівництво;
- 8) собівартість продукції;
- 9) оцінювання ефективності заходів для санації підприємства;
- 10) основні техніко-економічні показники підприємства, що підлягають санації;
- 11) фінансове й економічне оцінювання санації;
- 12) висновки та рекомендації.

Для *техніко-економічного обґрунтування санації підприємства* використовують низку показників, які слід розглядати в базовому та перспективному (після проведення санації) періодах.

Такими показниками є:

- рентабельність продукції;
- рентабельність виробництва;
- термін окупності інвестицій;
- обсяг фінансових ресурсів для проведення санації;
- точка беззбитковості;
- витрати на виробництво і реалізацію продукції;
- обсяг реалізованої продукції;
- умови та строки погашення кредитів;
- використання виробничих потужностей;
- чисельність працюючих;
- показники фінансової стійкості.

Бізнес-план санації спрямований на відновлення платоспроможності боржника і досягнення ефективної діяльності з урахуванням наданої підтримки для проведення санаційних заходів.

Бізнес-план фінансового оздоровлення може мати такі розділи:

- 1 Загальна характеристика підприємства та його фінансового стану.

І. Основні параметри проекту бізнес-плану (обґрунтування варіанта санації, розрахунок обсягу необхідних фінансових ресурсів, строки реалізації плану і погашення інвестованих коштів, фінансові результати реалізації плану).

Б. Заходи фінансового оздоровлення (заходи організаційно-економічного, технічного характеру та фінанси, необхідні для їхнього здійснення):

- реформування системи управління (зміна складу керівників, заміна в методах та структурі управління, обґрунтування необхідної чисельності персоналу), перепідготовка персоналу;
- інвентаризація активів підприємства, продаж зайвих;
- упровадження нових засобів автоматизації та механізації виробництва, прогресивних технологій, удосконалення організації праці;
- виявлення резервів зниження витрат виробництва і обґрунтування шляхів їх реалізації;
- встановлення контролю витрат;
- реструктуризація боргів перетворенням короткострокової заборгованості в довгострокові позики або іпотеки;
- перепрофілювання підприємства;
- закриття нерентабельних виробництв;
- відстрочка, розстрочка або списання частини боргів, про що укладається окрема мирова угода;
- продаж дочірніх підприємств, незавершеного будівництва, зайвого устаткування, матеріалів і залишків готової продукції;
- інші методи відновлення платоспроможності боржника.

4. Характеристика ринку та конкуренції (характеристика галузі та перспективи її розвитку; сегменти ринку цього бізнесу; основні конкуренти та їхні конкурентні переваги; стратегія виживання на ринку; очікувані зміни на ринках).

5. Маркетингова діяльність підприємства (стратегія маркетингу, канали розподілу та збуту, життєвий цикл товару).

6. Виробничий план підприємства та його ресурсне забезпечення (виробнича програма підприємства, обсяг продажу товару, потреба в основних фондах, оборотних коштах, персоналі, інвестиціях).

1. Фінансовий план - це найважливіший розділ бізнес-плану санації (прогнозування фі балансу, розрахунок фінансових коефіцієнтів тощо).

Обґрунтування варіантів подолання найбільш, імовірних ризиків при проведенні санаційного процесу.

Порядок проведення санації підприємств України регулюється чинним законодавством, а саме Законом України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом". Цей закон встановлює умови та порядок відновлення платоспроможності суб'єкта підприємницької діяльності - боржника або визнання його банкрутом та застосування ліквідаційної процедури, повного або часткового задоволення вимог кредиторів. Законом визначено механізм фінансового оздоровлення залежно від масштабів кризового стану підприємства та умов надання йому зовнішньої допомоги. У зв'язку з цим розрізняють два види санації:

1. ***Санація підприємства без зміни статусу юридичної особи.*** Здійснюється з метою усунення неплатоспроможності підприємства, якщо його кризовий стан є тимчасовим. Санація може відбуватись у таких формах:

- погашення боргу підприємства за рахунок бюджетних коштів (тільки для державних підприємств);
- погашення боргу підприємства за рахунок цільового кредиту банку (здійснює комерційний банк, що обслуговує підприємство);
- переадресування боргу на іншу юридичну особу (такою особою може бути підприємство, що виявило бажання у санації підприємств а-боржника; повинна бути згода кредитора);
- випуск облігацій або інших боргових цінних паперів під гарантію санатора (здійснює комерційний банк, який обслуговує підприємство).

2. ***Санація підприємства зі зміною статусу юридичної особи.*** Здійснюється за умови глибокої кризи підприємства, має назву реорганізації підприємства; передбачає зміну форми власності, організаційно-правових форм діяльності та ін. Санація може відбуватись у формах:

- злиття підприємства-боржника з іншим фінансово стійким підприємством;
- поглинання підприємства-боржника підприємством-санатором;

- розподіл підприємства (використовується для підприємств із багатогалузевою господарською діяльністю. Виділені в процесі розподілу підприємства отримують статус нової юридичної особи, а майнові права і обов'язки переходять до кожної з них на основі поділу балансу);
- перетворення на відкрите акціонерне товариство (здійснюється за ініціативою групи засновників);
- передача в оренду (найпоширеніша при санації державних підприємств);
- приватизація державного підприємства (регламентується системою законодавчих актів).

При порівнянні базових та перспективних показників особливу увагу слід звертати на показники прибутковості, їх динаміку, чинники, які забезпечують зростання прибутку, джерела зниження витрат на виробництво продукції, прискорення обігу оборотних коштів.

Якщо санація дала позитивні результати (зобов'язання перед кредиторами виконані, відновлена платоспроможність підприємства), то господарський суд виносить рішення про завершення санації і припинення справи про банкрутство підприємства.

8.2. Банкрутство та ліквідація інноваційного підприємства

Сутність господарського ризику та причини банкрутства

Здійснення будь-якого виду підприємництва пов'язане з ризиком, який прийнято називати господарським, або підприємницьким. Підприємці мають справу з невизначеністю і підвищеним ризиком. У сучасних умовах потрібно не уникати неминучого ризику, а вміти відчувати, оцінювати його ступінь і не порушувати визначених кордонів. Тому існує важливе правило поведінки підприємця: не ухилятися від ризику, а передбачати його, намагатися зменшити його вплив на господарську діяльність до мінімального рівня.

Невизначеність - досить широке поняття, яке відображає об'єктивну неможливість отримання абсолютного знання про внутрішні та зовнішні умови функціонування соціально-економічних систем. Причини та джерела невизначеності різноманітні: науково-технічні досягнення, вплив погодних умов на важливі сектори національної економіки, помилки в прогнозуванні та макроекономічному плануванні,

розвиток ділової активності, вплив глобалізації та поведінка транснаціональних корпорацій на ринку, темпи НТП на внутрішньому та міжнародному ринках, розвиток інформації. Тому підприємницький ризик розглядається як загроза потенційно можливої, імовірної втрати ресурсів або недоотримання доходів у порівнянні з варіантом, розрахованим на раціональне використання факторів виробництва.

Ризики в умовах ринкових відносин. Господарська діяльність підприємства завжди пов'язана з витратами ресурсів, тоді як збитки і втрати мають місце за несприятливих обставин, прорахунків у плануванні. Якщо втрати можливо заздалегідь передбачити, то їх розглядають як неминучі. Тому управління ризиком являє собою: прогнозоване оцінювання можливих втрат ресурсів в умовах несприятливих обставин, відхилення від обраної стратегії, розроблення заходів, спрямованих на запобігання відхилень та забезпечення економічної безпеки підприємства.

Майбутній розвиток ринкових відносин передбачає високий рівень невизначеності, непередбаченості умов, наслідків, результатів господарської діяльності. В умовах ринкових відносин підприємству не гарантовано передбачуваний, чітко окреслений результат. Навіть страхування - лише послаблює ризик, та не усуває його. Знаючи джерела і причини ризику, можна послабити його вплив на кінцеві результати.

Господарський (підприємницький) ризик - це постійна загроза потенційно можливої, ймовірної втрати ресурсів, що виникає за будь-яких видів діяльності, пов'язаних з виробництвом товарів, наданням послуг, товарно-грошовими та фінансовими операціями.

Ризик у підприємницькій діяльності. Якщо така подія матиме місце, то у підприємства можливі три економічних наслідки:

- від'ємний - втрата частини ресурсів підприємства, недоотримання доходів або поява додаткових витрат;
- позитивний - збільшення прибутків, скорочення витрат;
- нульовий - не чинить вплив на господарські результати.

У підприємницькій діяльності важливе значення мають як *чисті* так і

спекулятивні ризики.

Чисті ризики - природні (землетрус, повінь, надзвичайні ситуації тощо), екологічні, політичні транспортні і комерційні, що можуть призвести до від'ємних або нульових господарських результатів.

Спекулятивні ризики - фінансові ризики, пов'язані з купівельною спроможністю грошей (інфляційні, валютні, дефляційні), "втрачені можливості" та інвестиційні (відсоткові,

кредитні, банкрутства), що ведуть до отримання як від'ємних, так і позитивних економічних наслідків.

Непередбачене підвищення податкових ставок, митних тарифів, платежів за природні ресурси та землю погрожують втратами частки прибутку внаслідок підвищення витрат підприємства. Ризик, зумовлений впливом таких причин, здатний вийти за межі дозволеного і стати критичним для кінцевих результатів діяльності підприємства.

Втрати від ризиків можна класифікувати на три групи:

1. Втрати, рівень яких не перевищує розрахункового прибутку підприємства, названо допустимими. У цьому випадку підприємство може втратити частку прибутку або весь прибуток.

2. Втрати, величина яких перевищує суму розрахованого прибутку, відносяться до розряду критичних. У цьому випадку підприємство втрачає не тільки прибуток, але й не може відшкодувати витрати. Тому ризик втратити суму, що перевищує прибуток, названо критичним.

3. Катастрофічний ризик, за якого підприємство ризикує втратами, що перевищують його грошові можливості, майновий стан. Такі втрати підприємство не здатне відшкодувати і тому повністю збанкрутує.

Передбачення банкрутства. Кожен вид підприємницької діяльності, як правило, починається з нової ідеї. Підприємницькі здібності як фактор виробництва виражаються в умінні генерувати, накопичувати та розробляти нові ідеї. Нові ділові ідеї виникають у процесі виявлення недоліків або можливостей покращення задоволення існуючих і ще не усвідомлених потреб різних прошарків населення і сфер виробництва. У скрутних умовах передбаченого або прогнозованого банкрутства необхідно провести техніко-економічний аналіз сучасного стану ринку (рис. 4.6), рівня розвитку техніки, технології та організації виробництва, збуту, поведінки споживачів.

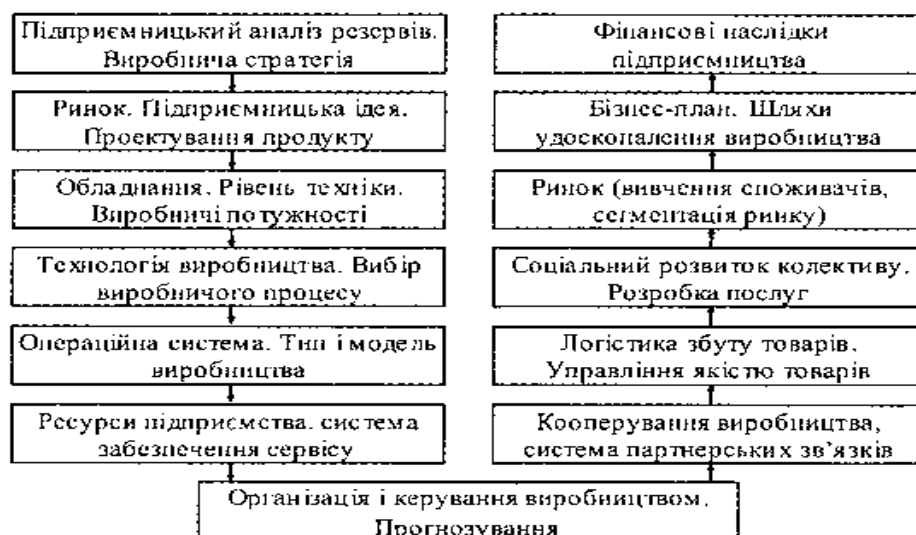


Рис. 4.6. Підприємницький аналіз: ідея ~ наслідки

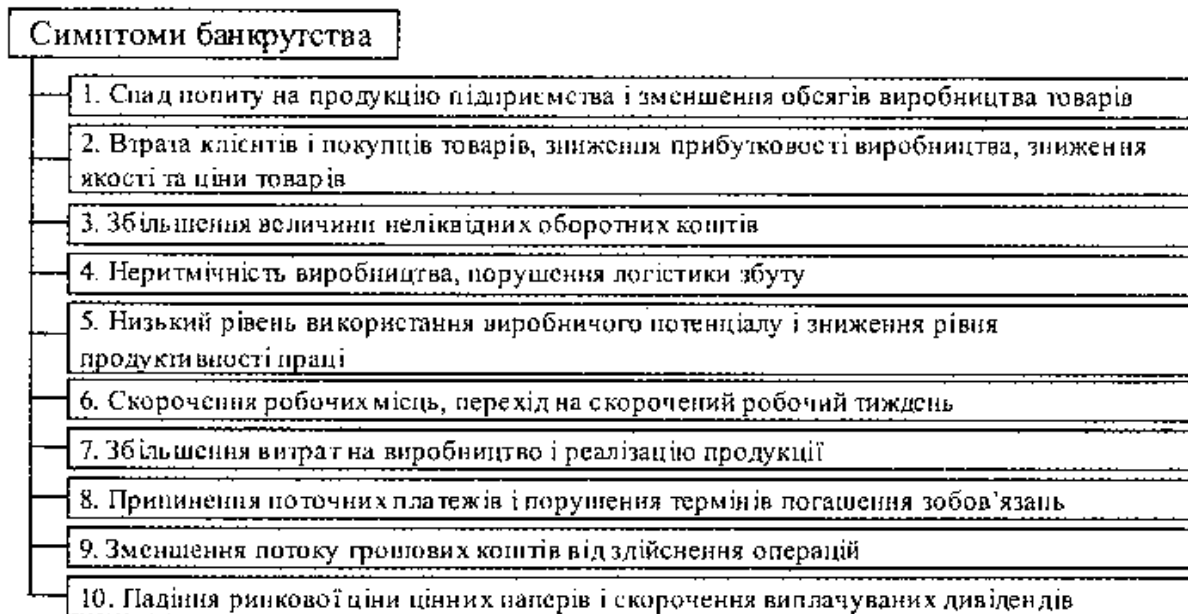


Рис. 4.8. Симптоми банкрутства

Процес зростання банківських процентних ставок і цін зумовлює подорожчання сировини, матеріалів, комплектуючих виробів, яке випереджає підвищення цін на готову продукцію, збільшує за інших однакових умов кредиторську заборгованість підприємств. Усе це потребує додаткових кредитних ресурсів і призводить до негативних змін у структурі зобов'язань підприємства через підвищення середньої вартості пасивів.

В майбутньому нарастають кризові явища, більш явні ознаки банкрутства, які зумовлено різними змінами структури балансу підприємства, а саме:

- труднощі з готівкою та різке зменшення грошових коштів на рахунках;
- збільшення дебіторської та кредиторської заборгованості;
- зниження обсягів продажу (хоча перед ліквідацією підприємства можливий повний розпродаж його продукції);
- затримка з поданням звітності, наявність конфліктних ситуацій на підприємстві.

Різноманітні причини банкрутства підприємств можна поділити на:

- зовнішні, які практично дуже важко (іноді неможливо) врахувати;
- внутрішні, що безпосередньо залежать від форм, методів та організації виробництва на самому підприємстві.

Результатом одночасного впливу всіх чинників є настання банкрутства. На своєму шляху до повної несплатоспроможності підприємство проходить такі стадії погіршення економічного стану:

1. *Приховане банкрутство* характеризується зовнішньою непомітністю погіршення економічного стану. Обсяг продажів не зменшується, працівників не звільняють. Погіршення стану підприємства усвідомлює лише невелика група фахівців.

2. *Фінансова нестійкість* відрізняється порушенням грошових потоків, нестачею оборотних коштів, підвищенням рівня конфліктності на підприємстві через неузгодженість дій різних підрозділів.

3. *Явне (реальне) банкрутство* характеризується неспроможністю підприємства сплачувати свої борги. Тут виникає невідповідність грошових потоків, а також зовнішні конфлікти з партнерами по бізнесу. Об'єктивним виходом з цієї ситуації є досудова санація, реструктуризація виробництва, мирова угода або порушення процедури банкрутства.

Зовнішніми обмеженнями можуть стати законодавчі норми, інфляція, дії конкурентів, зміни економічної кон'юнктури, рівня доходів населення, фінансові обмеження підприємств-боржників. Внутрішніми обмеженнями можуть бути: рівень витрат, виробничі потужності підприємства, його допоміжні підрозділи, стан маркетингу, підготовка керуючих тощо.

16 березня 2005 р. набрав чинності Кіотський протокол до конвенції ООН про зміну клімату. Країни, які його підписали, зобов'язалися до 2012 р. зменшити на 5,2% викиди шкідливих речовин у навколишню атмосферу, порівняно з показниками 1990 р. Він стимулює впровадження нових технологій, які дають можливість зберегти ресурси і зменшити вплив шкідливих речовин на навколишнє природне середовище. Такі заходи збільшують витрати підприємств. Практика дає два напрями інноваційно-інвестиційного розвитку підприємства: інновації *реактивні та стратегічні*.

Реактивні інновації забезпечують виживання підприємств, як реакція на нові перетворення, що здійснюються конкурентом, щоб продовжувати конкурентну боротьбу на ринку.

Стратегічними інноваціями назвали нововведення, впровадження яких носить характер, що випереджає, з метою одержання вирішальних конкурентних переваг у перспективі.

Такий підхід стає актуальним у зв'язку зі вступом України до СОТ і загостренням конкурентної боротьби на міжнародному рівні (рис. 4.7).



Рис. 4.7. Тактика підприємств у зв'язку зі вступом України до СОТ

Керівництво підприємства залежно від характеру наведених вище ситуацій робить вибір з двох найбільш розповсюджених тактичних варіантів, які дають можливість вийти з кризової ситуації: *захисну* або *наступальну*. Захищена тактика базується на здійсненні зберігаючих заходів. Подібна тактика застосовується у випадку несприятливого скупчення зовнішніх для підприємства обставин в умовах нестабільності всієї економічної системи і непередбаченості перспектив її удосконалення найближчим часом. Захищена тактика обмежена застосуванням відповідних оперативних заходів у короткочасному періоді.

Передумови та причини банкрутства. Підприємство у кризовому стані опиняється не відразу, рух до нього починається з погіршення певних показників, які характеризують симптоми банкрутства. Існують цілком конкретні симптоми настання тотальної заборгованості та повної неплатоспроможності підприємства, основні з яких показано на рис. 4.8.

Банкрутство означає фінансову неспроможність підприємства і його прогнозування вимагає ретельного фінансового аналізу, передусім – показників платоспроможності та кредитоспроможності.

Прогнозування банкрутства підприємства. Незадовільний стан фінансів підприємства, ознаки наближення банкрутства повинні постійно знаходитися під контролем фінансового менеджера. У міжнародній практиці для визначення ознак банкрутства використовують методичні підходи, в основу яких покладено моделі прогнозування банкрутства підприємств. Професор Нью-Йоркського університету Е.Альтман розробив алгоритм розрахунку кредитоспроможності підприємства, який одержав назву "Z рахунок". Алгоритм дає змогу з достатньою вірогідністю розподілити підприємства на ті, що працюють стабільно, і на потенційних банкрутів. Ознаки банкрутства визначає розрахунок формули "Z рахунка" Альтмана:

$$\begin{aligned} \text{"Z - рахунок"} = & \left(\frac{\text{оборотний капітал}}{\text{усі активи}} * 1,2 \right) + \left(\frac{\text{нерозподілений прибуток}}{\text{усі активи}} * 1,4 \right) + \\ & + \left(\frac{\text{дохід від основної діяльності}}{\text{усі активи}} * 3,3 \right) + \left(\frac{\text{ринкова вартість простих привілейованих акцій}}{\text{усі активи}} * 0,6 \right) + \\ & \left(\frac{\text{об'єм продажів}}{\text{усі активи}} * 1 \right) \end{aligned} \quad (4.17)$$

Для визначення ймовірності банкрутства підприємства розрахунковий "Z рахунок" порівнюють з його критичним значенням. Якщо після зроблених розрахунків виявиться, що "Z рахунок" дорівнює або менше 1,8, то ймовірність банкрутства такого підприємства дуже висока; при величині "Z рахунку" від 1,8 до 2,7 – ймовірність банкрутства висока; від 2,6 до 2,9 – банкрутство достатньо ймовірне; від 3,0 і вище – ймовірність банкрутства дуже низька. У вітчизняній практиці господарювання застосування "Z рахунку" пов'язане з певними труднощами, тому що коефіцієнти регресії розраховувалися Е.Альтманом за результатами господарської діяльності фірм, що функціонували у зовсім іншому конкурентному ринковому середовищі і не враховують галузеві особливості господарювання в умовах України.

Для практичних цілей визначають наступні три фінансових коефіцієнта і встановлюють їх нормативи:

1. Коефіцієнт поточної ліквідності $K_{н.л.}$ – відношення оборотних активів (за відрахуванням витрат майбутніх періодів) до суми термінових зобов'язань:

$$K_{н.л.} = \frac{A_o}{H + M} \geq 2, \quad (4.18)$$

де A_o – оборотні активи підприємства;

H – кредиторська заборгованість підприємства;

M – короткотермінові кредити і позички підприємства.

2. Коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами K_o – відношення величини власних оборотних коштів до загальної величини оборотних коштів:

$$K_o = \frac{E_n}{A_s} \geq 0,1, \quad (4.19)$$

де E_6 – величина власних оборотних коштів; A_3 – загальна величина оборотних коштів.

3. Коефіцієнт відновлення (втррати) платоспроможності $K_{в.п.}$

$$K_{в.п.} = \frac{K_{п.л. t_2} + Y : (K_{п.л. t_2} - K_{п.л. t_1})}{2} \geq 2, \quad (4.20)$$

де $K_{п.л. t_2}$ $K_{п.л. t_1}$ – коефіцієнт потокової ліквідності відповідно на кінець і початок звітного (розрахункового) періоду;

Y – період відновлення (втррати) платоспроможності;

t – тривалість звітного (розрахункового) періоду.

Якщо у підприємства значення вказаних розрахункових коефіцієнтів нижче нормативних, то підприємство підпадає під вплив Закону України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом".

Позитивною якістю такої моделі є її простота та можливість застосування в умовах обмеженого обсягу інформації про підприємство.

Умови беззбитковості та припинення виробництва підприємством.

Граничні витрати виробництва відіграють головну роль під час прийняття рішень стосовно пропозицій на ринку товарів та послуг. Граничні витрати – це додаткові витрати на виробництво додаткової одиниці обсягу продукції або зменшення в сукупних витратах, коли виробляють на одну одиницю товару менше.

Підприємство може отримувати додатковий прибуток доти, доки ціна її продукції є вищою від граничних витрат на останню одиницю виробленого товару. Сума прибутку максимізується тоді, коли не можна привласнити більше додаткового прибутку, продаючи додаткові одиниці продукції. У точці Е на рис. 5.8 остання вироблена одиниця товару дає таку суму доходу, яка точно дорівнює витратам.

Правило для визначення пропозиції підприємства за умов досконалої конкуренції таке: підприємство, що орієнтується на максимальний прибуток, запроваджуватиме обсяг виробництва на рівні, за яким граничні витрати дорівнюють ціні. Обсяг випуску, за яким максимізується прибуток, настає в точці, в якій крива ціни товару $d = P$ перетинає криву граничних витрат ГВ. Точка Е є точкою беззбитковості, яка показує ціну, за якою фірма привласнює нульовий прибуток, валовий дохід покриває витрати, і підприємство працює на рівні самоокупності (рис. 4.8).

Умови припинення виробництва. В умовах жорсткої цінової конкуренції ціна може стати такою низькою, що підприємство захоче припинити роботу. У короткостроковому періоді підприємство припинить виробництво, якщо воно не зможе покривати середні змінні витрати.

Підприємство може продовжувати виробництво, якщо зазнаватиме збитків, чи може припинити виробництво зовсім. Підприємству необхідно мінімізувати збитки. У цій ситуації йому бажано продовжувати виробництво, якщо ціна знижується настільки, що сума виторгу (валового доходу) від продажу є меншою від середніх змінних витрат. У цьому випадку фірма мінімізує свої збитки шляхом припинення виробництва. Така критично низька ринкова ціна, за якою підприємство лише покриває свої змінні витрати, називається точкою припинення виробництва.

На рис. 4.9 наведено такі значення: P – ціна продукції підприємства, грн.; q – обсяг продукції, що виробляється підприємством, од.; $d = P$ – крива досконалого еластичного попиту продукції підприємства; ГВ – крива граничних витрат, тобто приріст у сукупних витратах, необхідних для виробництва додаткової одиниці продукції, або зменшення в сукупних витратах при зменшенні виробництва на одиницю продукції; СВ – крива середніх витрат, або сумарні витрати, поділені на кількість виробленої продукції; СЗВ – крива середніх змінних

витрат, або сумарні змінні витрати, поділені на вироблену продукцію; P_3 – ціна продукції за якою відбувається закриття підприємства; E – точка беззбитковості; M – точка припинення виробництва продукції підприємства (закриття виробництва).

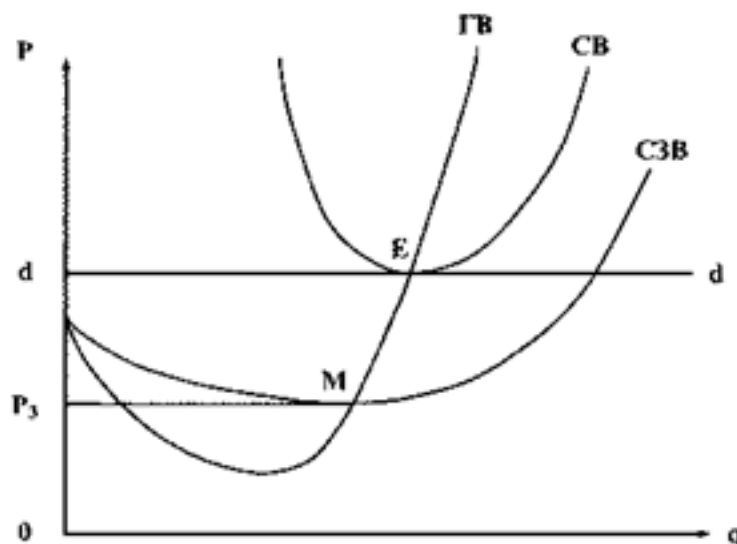


Рис. 4.9. Умови беззбитковості та припинення виробництва

У випадку, коли ціни вищі від точки припинення виробництва, підприємство може виробляти продукцію відповідно до кривої граничних витрат, і воно матиме збитки, але менші, ніж тоді, коли підприємство припинило би виробництво.

4.4.2. Банкрутство як засіб оздоровлення економіки

Поняття "банкрутство" органічно властиве сучасним ринковим відносинам. Воно характеризує неспроможність підприємства задовольняти вимоги кредиторів щодо оплати товарів, робіт, послуг, а також забезпечити обов'язкові платежі в бюджет та позабюджетні фонди.

За нормальних умов господарювання акціонери та кредитори сподіваються на винагороду, рівень якої залежить від ступеня прибутковості підприємства. Одна з перших ознак можливого банкрутства – спад прибутковості нижче вартості його капіталу. Відсотки за кредит і дивіденди, що сплачуються підприємством, перестають відповідати сучасним ринковим умовам господарювання, а вкладання коштів у таке підприємство стає невигідним.

Банкрутство – це визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність і задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідної процедури.

Економічний зміст банкрутства полягає в тому, що із господарського обороту вилучаються неплатоспроможні підприємства. Оскільки економічна неспроможність одного підприємства відображується на фінансовому стані інших суб'єктів господарювання, які є його контрагентами, то банкрутство дає можливість іншим підприємствам покращити свої справи та досягнути фінансової стабільності.

Без процесу банкрутства економіка не може бути еластичною. Економічна відповідальність, формою реалізації якої виступає банкрутство, дає можливість господарюючим суб'єктам працювати ефективно. В протилежних випадках – фінансові, трудові, матеріальні ресурси через ринкову інфраструктуру переходять від неефективно до

успішно працюючих підприємств. Таким чином, банкрутство підприємств перетворюється на плату за результативність виробничо-господарської діяльності Підприємство, яке не здатне до конкуренції і не знайшло свого місця на ринку товарів і послуг, не маючи власних резервів проводити санацію або реструктуризацію, повинне припинити своє існування, щоб створити можливість на його місці виникнути іншому, конкурентоспроможному підприємству Для того, щоб упорядкувати процес банкрутства, запобігти так званому "фіктивному банкрутству", необхідно мати відповідну базу, яка регламентує процедуру санації чи ліквідації підприємства. Законодавство про банкрутство захищає право власності і дає можливість власникам проводити необхідні економічні рішення, які не суперечать законодавству, і відповідно - брати на себе всю відповідальність за рішення та ризики. З іншого боку, господарське законодавство покликане захищати кредиторів від недобросовісних і неплатоспроможних партнерів, гарантувати їм повернення вкладених у підприємство коштів.

Державну політику щодо запобігання банкрутству, а також забезпечення умов реалізації процедур відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом стосовно державних підприємств та підприємств, у статутному фонді яких частка державної власності перевищує 25%, суб'єктів підприємницької діяльності інших форм власності у випадках, передбачених Законом України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом", здійснює державний орган з питань банкрутства.

Державний орган з питань банкрутства має такі повноваження:

- сприяє створенню організаційних, економічних умов, необхідних для реалізації процедур для відновлювання платоспроможності боржника або визнання його банкрутом;
- пропонує господарському суду кандидатури арбітражних керуючих (розпорядників майна, керуючих санацією, ліквідаторів) для державних підприємств або підприємств, у статутному фонді яких частка державної власності перевищує 25%, щодо яких порушена справа про банкрутство;
- організує систему підготовки арбітражних керуючих (розпорядників майна, керуючих санацією, ліквідаторів);

- здійснює ліцензування діяльності фізичних осіб - суб'єктів підприємницької

діяльності, які здійснюють дії як арбітражні керуючі (розпорядники майна, керуючі санацією ліквідатори);

- забезпечує реалізацію процедури банкрутства щодо відсутнього боржника;

- здійснює ведення єдиної бази даних про підприємства, щодо яких порушено

впровадження у справу про банкрутство, встановлює та затверджує форму подання арбітражним керуючим інформації, необхідної для ведення єдиної бази даних про підприємства, щодо яких порушено провадження у справ і про банкрутство;

- організовує проведення експертизи фінансового становища державних підприємств і підприємств, у статутному фонді яких частка державної власності перевищує 25%, при підготовці справи про банкрутство до розгляду або під час її розгляду господарським судом у разі призначення судом експертизи та надання відповідного доручення;

- на запити суду, прокуратури або іншого уповноваженого органу готує висновки про наявність ознак прихованого, фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства щодо державних підприємств чи підприємств, у статутному фонді яких частка державної власності перевищує 25%;

- готує та подає на затвердження Кабінету Міністрів України типові документи

щодо здійснення процедури банкрутства.

Законодавством України передбачені заходи щодо запобігання банкрутству боржника та його позасудові процедури:

1. Засновники (учасники) боржника - юридичної особи, власник майна, центральні органи виконавчої влади, органи місцевого самоврядування в межах своїх повноважень зобов'язані вживати своєчасних заходів для запобігання банкрутству підприємства - боржника.

2. Власником майна боржника державного чи приватного підприємства,

засновниками (учасниками) боржника - юридичної особи, кредиторами боржника, іншими особами в межах заходів щодо запобігання банкрутству боржника може бути надана фінансова допомога в розмірі, достатньому для погашення зобов'язань боржника перед кредиторами, зокрема зобов'язань щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів) і відновлення платоспроможності боржника (досудова санація).

3. Надання фінансової допомоги боржнику зобов'язує його взяти на себе відповідні зобов'язання перед особами, які надали таку допомогу.

4. Досудова санація державних підприємств проводиться за рахунок коштів державних підприємств та інших джерел фінансування. Обсяг коштів для проведення досудової санації державних підприємств за рахунок коштів Державного бюджету України щорічно встановлюється законом про Державний бюджет України.

Територіальним органом з питань банкрутства є регіональне (обласне) управління Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції.

Розглянемо правову базу з питань банкрутства підприємств як форму реалізації державної політики у сфері оздоровлення економіки. Сучасне законодавство про банкрутство вирішує низку таких важливих питань:

1. Охорона інтересів кредиторів від недобросовісних дій боржника.
2. Охорона інтересів одних кредиторів від недобросовісних дій інших кредиторів.
3. Охорона інтересів боржника від недобросовісних дій його кредиторів.

Існує декілька шляхів виходу підприємства зі стану банкрутства:

1. **Адміністративне керування.** Призначення досвідченого адміністратора полягає в тому, щоб врятувати підприємство від банкрутства.

2. **Адміністративна ліквідація.** Заставні кредитори призначають ліквідаторів. Заставний кредитор - це кредитор, наприклад банк, який дає позичку під гарантовану заставу. Ліквідатор значною мірою виконує функції адміністратора, з тією лише різницею, що його завдання полягає у забезпеченні достатньої кількості коштів для розрахунків із кредиторами.

3. **Добровільна ліквідація.** Підприємство за власним бажанням залишає бізнес, а акціонери призначають ліквідатора для реалізації активів підприємства для

того, щоб повернути кошти кредиторам.

4. **Не добровільна (примусова) ліквідація.** Кредитори виступають з ініціативою банкрутства і звертаються до суду. Суд призначає ліквідаторів, які беруть на себе керування і здійснюють процедуру банкрутства.

5. **Добровільна домовленість.** Здійснюється у випадках, коли підприємство досягає згоди з кредиторами без апеляційного суду з суперечливих питань.

Діалектика процедури банкрутства передбачає судові процедури розпорядження майном боржника, санацій мирової угоди, ліквідації В судових процедурах сконцентровані юридичні приписи, а в санації і мировій угоді -дозволи. *Фінансове оздоровлення боржника* - це санація і мирова угода.

Історичний досвід інституту банкрутства говорить про те, що в процесі його встановлення здійснюється поступальний розвиток правових механізмів, які спрямовані на запобігання банкрутства і ліквідацію підприємств-боржників як суб'єктів господарських відносин. Одним із засобів реалізації таких заходів стає укладання мирової угоди, важливою рисою якої є врегулювання фінансових відносин між боржниками та кредиторами.

Мирова угода є перспективною і бажаною для сучасної економіки процедурою, яка дає можливість досягнути мінімальної конфліктності між кредиторами і боржником. Мирова угода максимально відповідає інтересам розвитку ринкових відносин.

Якщо учасники бажають урегулювати питання погашення боргу, то вони можуть використати мирову угоду на будь-якій стадії процедури банкрутства. Мирова угода як судова процедура передбачає своїм завданням досягнення згоди між кредиторами та боржниками з урегулювання боргу та відновлення платоспроможності підприємств. Шляхом оформлення спеціального документа сторони закріплюють умови мирової угоди - розстрочення або часткове списання боргу. Укладання мирової угоди дає можливість припинити справу про банкрутство. Однак, якщо боржник не виконує умови угоди, то кредитори мають право її розірвати та поновити дії стосовно справи про банкрутство.

Важливим питанням є трансформація процедур банкрутства. Процедура

розпорядження майном може переходити в ліквідацію або санацію, а потім у мирову угоду. Ліквідація або санація обернено не трансформуються в розпорядження майном у зв'язку з тим, що розпорядження майном є підготовчою стадією. Вона створює умови для наступної трансформації. Мирова угода може трансформуватися в процедуру розпорядження майном у випадках визнання недійсною та розірваною мировою угодою за умови, що така угода була укладена на цій стадії.

Санація як процедура може трансформуватися в ліквідацію або мирову угоду, але як і розпорядження майном санація є необоротною трансформацією щодо ліквідаційної процедури. Оберненою трансформацією володіє мирова угода, що грає позитивну роль, даючи можливість задіяти весь арсенал заходів із фінансового оздоровлення боржника.

Вибір судових процедур, які впливають за розпорядженням майном, належить комітету кредиторів, які вирішують долю боржника.

Залежно від виду підприємства-боржника, його діяльності, наявності майна передбачається загальний, спеціальний або спрощений порядок ведення справи про банкрутство.

Загальний порядок справи про банкрутство передбачає використання стадії розпорядження майном з майбутньою трансформацією справи про банкрутство в процедуру санації, ліквідації або мирової угоди.

Спеціальний порядок застосовується у випадках притягнення до участі у справі додаткових учасників, продовження термінів санацій сумісництві двох процедур (розпорядження і санація). Однак процедурам ліквідації та мирової угоди завжди передус "безпроцедурний" період (до двох місяців) для проведення розрахунків із кредиторами або укладання мирової угоди.

Спрощений порядок застосовується при ліквідації боржника без процедури розпорядження майном.

Вибір загального або спрощеного порядку розгляду справ про банкрутство належить кредиторам або суду.

Розглянемо методичні рекомендації щодо виявлення ознак *неплатоспроможності підприємства* та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства відповідно до наказу

Міністерства економіки від 17 січня 2001 р. № 10.

Поточною платоспроможністю може характеризуватися фінансовий стан будь-якого підприємства, якщо на конкретний момент через випадковий збіг обставин тимчасово суми

Якщо протягом терміну, встановленого планом санації боржника, забезпечується позитивний показник поточної платоспроможності і пересвищення нормативного значення коефіцієнта покриття ($K_n > 1,5$) при наявності тенденції зростання рентабельності, платоспроможність боржника може вважатися відновленою (відсутні ознаки потенційного банкрутства).

Якщо за підсумками року коефіцієнт покриття менший, ніж одиниця і підприємство не отримало прибутку, то такий його фінансовий стан характеризується ознаками надкритичної неплатоспроможності, коли задоволення визнаних судом вимог кредиторів можливе не інакше ніж через застосування ліквідаційної процедури.

Наявність ознак надкритичної неплатоспроможності (за підсумками року $K_n < 1$ за відсутності прибутку) відповідає фінансовому становищу боржника, коли він, відповідно до закону, зобов'язаний звернутися в термін в межах місяця до господарського суду з заявою про порушення справи про банкрутство, тобто коли задоволення вимог одного або кількох кредиторів призведе до неможливості виконання його грошових зобов'язань у повному обсязі перед іншими кредиторами.

Якщо на початку звітного періоду, що передував поданню заяви до господарського суду про порушення справи про банкрутство, були відсутні ознаки надкритичної неплатоспроможності, тобто фактичний коефіцієнт покриття перевищував одиницю при нульовій або позитивній рентабельності, це може свідчити про наявність ознак фіктивного банкрутства.

Економічними ознаками дій щодо доведення до банкрутства може вважатися таке фінансове становище боржника, якщо підприємство не мало ознак надкритичної неплатоспроможності напередодні виконання угод, укладених з корисливих мотивів, або здійснення інших дій, які, відповідно до статті 1564 Кримінального кодексу України, кваліфікуються умисними, що призвели до стійкої фінансової неспроможності суб'єкта підприємницької діяльності.

Якщо на окремих стадіях провадження у справі про банкрутство буде встановлено, що боржником подані недостовірні відомості про своє майно в бухгалтерському балансі або в інших документах, що свідчать про його фінансове та майнове становище, яке фактично характеризується ознаками надкритичної неплатоспроможності, у таких випадках можуть мати місце ознаки приховування банкрутства.

З метою своєчасного виявлення тенденцій формування незадовільної структури балансу у прибутково працюючого підприємства і вживання випереджувальних заходів, спрямованих на запобігання банкрутству, проводиться систематичний експрес аналіз фінансового стану підприємства (фінансовий моніторинг) за допомогою коефіцієнта Бівера.

Коефіцієнт Бівера K_6 розраховується як відношення різниці між чистим прибутком і нарахованою амортизацією до суми довгострокових і поточних зобов'язань за формулою:

$$K_6 = \frac{\Phi_{220} - \Phi_{260}}{П_{480} + П_{620}}, \quad (4.24)$$

де Φ_{220} і Φ_{260} – чистий прибуток і амортизація, наведені у рядках 220 і 260 форми № 2 "Звіт про фінансові результати" відповідно;

наявних у нього коштів і високоліквідних активів недостатньо для погашення поточного боргу, що відповідає законодавчому визначенню як неспроможність суб'єкта підприємницької діяльності виконати грошові зобов'язання перед кредиторами після настання встановленого терміну їх сплати, зокрема із заробітної плати, а також виконати зобов'язання щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів) не інакше як через відновлення платоспроможності. Економічним показником ознак поточної платоспроможності (Π_n) за наявності простроченої кредиторської заборгованості є різниця між сумою наявних у підприємства грошових коштів, їх еквівалентів та інших високоліквідних активів і його поточних зобов'язань, що визначаються за формулою:

$$\Pi_n = A_{040} + A_{045} + A_{220} + A_{230} + A_{240} - \Pi_{620}, \quad (4.21)$$

де A_{040} , A_{045} , A_{220} , A_{230} , A_{240} — відповідні рядки активу балансу;

Π_{620} — підсумок IV розділу пасиву балансу.

Від'ємний результат алгебраїчної суми зазначених статей балансу свідчить про поточну неплатоспроможність підприємства.

Фінансовий стан підприємства, в якого на початку і в кінці звітного кварталу мають місце ознаки поточної неплатоспроможності, відповідає законодавчому визначенню боржника, який неспроможний виконати свої грошові зобов'язання перед кредиторами, зокрема зобов'язання щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів), протягом трьох місяців після настання встановленого терміну сплати.

Ознаки *критичної неплатоспроможності*, що відповідають фінансовому стану потенційного банкрутства, мають місце, якщо на початку і в кінці звітного кварталу, що передував поданню заяви про порушення справи про банкрутство, мають місце ознаки поточної неплатоспроможності, а коефіцієнт покриття (K_n) і коефіцієнт забезпечення власними засобами (K_z) у кінці звітного кварталу менше їх нормативних значень — 1,5 і 0,1 відповідно.

Коефіцієнт покриття характеризує достатність оборотних коштів підприємства для погашення своїх боргів і визначається як відношення суми оборотних коштів до загальної суми поточних зобов'язань за кредиторами банку, інших позикових коштів і розрахунків з кредиторами.

Коефіцієнт покриття визначається за формулою:

$$K_n = \frac{A_{260}}{\Pi_{620}}, \quad (4.22)$$

де A_{260} — підсумок II розділу активу балансу.

Коефіцієнт забезпечення власними засобами характеризує наявність власних оборотних коштів у підприємства, необхідних для його фінансової сталості, визначається як відношення різниці між обсягами власних джерел та прирівняних до них коштів і фактичною вартістю основних засобів та інших необоротних активів до вартості наявних у підприємства оборотних активів — виробничих запасів, незавершеного виробництва, готової продукції, грошових коштів, дебіторської заборгованості та інших оборотних активів.

Коефіцієнт забезпечення власними засобами визначається за формулою:

$$K_z = \frac{\Pi_{380} - A_{080}}{A_{260}}, \quad (4.23)$$

де Π_{380} — підсумок розділу I пасиву балансу;

A_{080} , A_{260} — підсумки I і II розділів активу балансу відповідно.

П480 і П620 - довгострокові і поточні зобов'язання (підсумки розділів III і IV), наведені у рядках 480 і 620 форми № 1 "Баланс".

Ознакою формування незадовільної структури балансу є таке фінансове становище підприємства, в якого протягом тривалого часу (1,5-2 роки) коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2, що відображає небажане скорочення частки прибутку, яке направляється на розвиток виробництва. Така тенденція врешті-решт призводить до незадовільної структури балансу, коли підприємство починає працювати в борг і його коефіцієнт забезпечення власними засобами стає менше 0,1.

Положення Закону України не застосовуються до юридичних осіб-підприємств, що є об'єктами права комунальної власності, якщо стосовно них виключно на пленарному засіданні відповідної ради органів місцевого самоврядування прийняте рішення щодо цього. На такі підприємства поширюється дія Постанови Кабінету Міністрів України від 17 березня 2000 р. № 515. "Про затвердження Порядку проведення досудової санації державних підприємств".

Досудова санація - це система заходів щодо відновлення платоспроможності державного підприємства-боржника, яка здійснюється органом, уповноваженим управляти державним майном боржника, з метою запобігання його банкрутству до початку порушення провадження у справі про банкрутство.

Для розроблення плану досудової санації на підприємстві утворюється робоча група на чолі з керівництвом підприємства, до складу якої входить також представник уповноваженого органу та можуть залучатися кредитори за їхньою згодою. У випадку надходження пропозицій від потенційних інвесторів план досудової санації розробляється за їхньою участю.

План досудової санації державних підприємств повинен містити:

- реквізити підприємства;
- відомості про фінансово-господарське становище;
- заходи щодо відновлення платоспроможності (реструктуризація підприємства, перепрофілювання виробництва, закриття нерентабельних виробництв, відчуження основних засобів, передача майна в оренду, відстрочення та (або) розстрочення платежів, переоформлення короткотермінових кредитів у довгострокові скорочення працюючих тощо і термін їх здійснення;

- розрахунок необхідних коштів для реалізації заходів;
- визначення джерел фінансування заходів (зобов'язання інвесторів, кредиторів щодо погашення боргу або надання фінансової допомоги, кошти державного бюджету, кошти, отримані від оренди майна, відчуження основних засобів, погашення дебіторської заборгованості, кредити банків тощо);
- умови участі інвесторів і кредиторів у проведенні досудової санації;
- очікувані наслідки виконання плану досудової санації.

Крім цього, неплатоспроможні підприємства та організації, майно яких перебуває у державній власності, вносяться до реєстру неплатоспроможних підприємств та організацій відповідно до Положення про реєстр неплатоспроможних підприємств та організацій, яке затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 25.11.1996 № 1403. Ведення реєстру здійснює державний орган з питань банкрутства для організації роботи із зазначеними підприємствами і здійснення заходів запобігання їх банкрутству.

Банкрутство як правовий інститут

Правову базу для визнання суб'єктів підприємництва банкрутами становить Закон України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом"⁸⁹. Крім того, норми, що регулюють порядок визнання юридичних осіб банкрутами, містяться також у Господарському кодексі України⁹⁰, Законах України "Про режим іноземного інвестування"⁹¹, "Про господарські товариства"⁹², в указах Президента України, постановах Кабінету Міністрів України, рекомендаціях Національного банку України. Поряд з цим практика застосування законодавства про банкрутство узагальнювалась президією Вищого Господарського суду України.

Порушення провадження у справі про банкрутство започатковується суддею. Суддя, прийнявши заяву про порушення справи про банкрутство, не пізніше ніж на *п'ятий* день з дня її надходження, виносить і направляє сторонам та державному органу з питань банкрутства ухвалу про порушення провадження у справі про банкрутство, в якій вказується про прийняття заяви до розгляду, про введення процедури розпорядження майном боржника, призначення розпорядника майна, дату проведення підготовчого засідання суду, яке має відбутися не пізніше ніж на тридцятий день з дня прийняття заяви про порушення справи про банкрутство,

введення мораторію на задоволення вимог кредиторів.

До дати проведення підготовчого засідання боржник зобов'язаний подати в господарський суд та заявнику відгук на заяву про порушення справи про банкрутство. Відгук боржника повинен містити:

- наявні у боржника заперечення щодо вимог заявника (заявників);
- загальну суму заборгованості боржника перед кредиторами, у тому числі з заробітної плати працівникам боржника, а також заборгованості по податках і зборах (обов'язкових платежах);
- відомості про наявне у боржника майно, зокрема й кошти, які знаходяться на його рахунках у банках чи інших фінансово-кредитних установах, поштові адреси банків чи інших фінансово-кредитних установ.

У підготовчому засіданні суддя оцінює подані документи, заслуховує пояснення сторін, розглядає обґрунтованість заперечень боржника.

З метою виявлення всіх кредиторів та осіб, які виявили бажання взяти участь у санації боржника, суддя у підготовчому засіданні виносить ухвалу, якою зобов'язує заявника подати до офіційних друкованих органів у десятиденний строк за його рахунок оголошення про порушення справи про банкрутство. Для визначення фінансового становища боржника в підготовчому засіданні суду чи під час розгляду справи про банкрутство суддя може призначити експертизу. За дорученням суду експертиза проводиться державним органом з питань банкрутства із залученням для її проведення спеціалістів у встановленому порядку.

У разі звернення до суду боржника із заявою про порушення справи про банкрутство у підготовчому засіданні з'ясовуються ознаки його неплатоспроможності.

Кредитор, вимоги якого забезпечені заставою, має право заявити вимоги до боржника в розмірі, не забезпеченому заставою, або на суму різниці між розміром вимоги та виручкою, яка може бути отримана під час продажу предмета **застави, якщо** вартість предмета застави недостатня для повного задоволення його вимоги.

Господарський суд в ухвалі про порушення справи про банкрутство може зобов'язати боржника подати аудиторський висновок або провести аудит. Якщо у боржника немає для цього коштів, господарський суд може призначити проведення

аудиту за рахунок кредитора лише за згодою останнього. Відсутність аудиторського висновку не зупиняє провадження справи про банкрутство та не є підставою для її припинення.

За результатами розгляду заяви кредитора та відгуку боржника у підготовчому засіданні виноситься ухвала, в якій визначаються:

- розмір вимог кредиторів, які подали заяву про порушення справи про банкрутство;
- дата складання розпорядником майна реєстру вимог кредиторів, який має бути складений та поданий до господарського суду на затвердження не пізніше двох місяців та десяти днів після дати проведення підготовчого засідання суду;
- дата попереднього засідання суду, яке має відбутися не пізніше трьох місяців після дати проведення підготовчого засідання суду;
- дата скликання перших загальних зборів кредиторів, які мають відбутися не пізніше трьох місяців і десяти днів після дати проведення підготовчого засідання суду;
- дата засідання суду, на якому буде винесено ухвалу про санацію боржника чи про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури, чи припинення провадження у справі про банкрутство, яке має відбутися не пізніше шести місяців після дати проведення підготовчого засідання суду (ст.11).

Забезпечення вимог кредиторів і мораторій на задоволення вимог кредиторів. Господарський суд має право за клопотанням сторін або учасників провадження у справі про банкрутство чи за своєю ініціативою вживати заходів щодо забезпечення вимог кредиторів.

Заходи щодо забезпечення вимог кредиторів діють відповідно до дня введення процедури санації і призначення керуючого санацією або до винесення постанови про визнання боржника банкрутом, відкриття ліквідаційної процедури і призначення ліквідатора, або до затвердження господарським судом мирової угоди, або до дня винесення ухвали про відмову у визнанні боржника банкрутом.

Мораторій на задоволення вимог кредиторів вводиться одночасно з

порушенням провадження у справі про банкрутство, про що зазначається в ухвалі господарського суду.

Дія мораторію на задоволення вимог кредиторів не поширюється на виплату заробітної плати, аліментів, відшкодування шкоди, заподіяної здоров'ю та життю громадян, авторської винагороди, на невикористані та своєчасно не повернуті кошти Фонду соціального страхування з тимчасової втрати працездатності (ст. 12).

Розпорядник майна боржника. З метою забезпечення майнових інтересів кредиторів в ухвалі господарського суду про порушення провадження у справі про банкрутство або в ухвалі, прийнятій на підготовчому засіданні, вказується про введення процедури розпорядження майном боржника і призначається розпорядник майна. Розпорядник майна призначається господарським судом із числа осіб, зареєстрованих державним органом з питань банкрутства як арбітражні керуючі, відомості про яких надаються в установленому порядку Вищому господарському суду України. Кредитори мають право запропонувати кандидатуру розпорядника майна, яка відповідає вимогам, передбаченим законом.

Розпорядником майна може бути призначено фізичну особу - суб'єкта підприємницької діяльності, яка має вищу юридичну чи економічну освіту або володіє спеціальними знаннями, не є зацікавленою особою стосовно боржника та кредиторів і яка має ліцензію арбітражного керуючого, що видається в установленому законодавством порядку. Позбавлення ліцензії в установленому порядку розпорядника майна є підставою для винесення господарським судом ухвали про усунення розпорядника майна від виконання ним своїх обов'язків.

Розпорядник майна має право:

- скликати збори кредиторів і брати в них участь з правом дорадчого голосу;
- аналізувати фінансове становище боржника та рекомендувати зборам кредиторів заходи щодо фінансового оздоровлення боржника;
- звертатися до господарського суду у випадках, передбачених законом;
- одержувати винагороду в розмірі та порядку, передбачених законом;
- залучати для забезпечення виконання своїх повноважень на договірній основі спеціалістів з оплатою їхньої діяльності з коштів боржника, якщо інше непередбачено рішенням комітету кредиторів;

-подавати до господарського суду заяву про дострокове припинення своїх обов'язків.

Розпорядник майна зобов'язаний:

- розглядати разом з посадовими особами боржника копії заяв кредиторів про грошові вимоги до боржника, які надійшли до господарського суду у зв'язку з порушенням справи про банкрутство і були надіслані боржнику в установленому законом порядку;

-вести реєстр вимог кредиторів у встановленому порядку;

-повідомляти кредиторів про результати розгляду їхніх вимог боржником та включення визнаних вимог до реєстру вимог кредиторів або про відмову визнання вимог боржником;

-вживати заходів для захисту майна боржника;

-аналізувати фінансову, господарську та інвестиційну діяльність боржника, його становище на товарних ринках;

-виявляти ознаки фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства;

-скликати збори кредиторів;

-надавати державному органу з питань банкрутства відомості, необхідні для ведення єдиної бази даних про підприємства, щодо яких порушено справу про банкрутство;

-надавати господарському суду та комітету кредиторів звіт про свою діяльність, відомості про фінансове становище боржника, пропозиції щодо можливості відновлення платоспроможності боржника.

Повноваження арбітражного керуючого як розпорядника майна припиняються з дня затвердження господарським судом мирової угоди чи призначення керуючого санацією або призначення ліквідатора.

Від моменту призначення розпорядника майна і до завершення процедури розпорядження майном органи правління боржника не мають права без згоди розпорядника майна приймати рішення про:

- реорганізацію (злиття, приєднання, поділ, виділення, перетворення) і ліквідацію боржника;

-створення юридичних осіб або про участь в інших юридичних особах;

- створення філій та представництв;
- виплату дивідендів;
- проведення боржником емісії цінних паперів;
- вихід зі складу учасників боржника юридичної особи, придбання в акціонерів раніше випущених акцій боржника.

Рішення про участь боржника в об'єднаннях, асоціаціях, спілках, холдингових компаніях, промислово-фінансових групах чи інших об'єднаннях юридичних осіб приймається органами управління боржника за згодою розпорядника майна.

Керівник або орган управління боржника виключно **за** погодженням з розпорядником майна укладає угоди щодо:

- передачі нерухомого майна в оренду, заставу, внесення зазначеного майна як внеску до статутного фонду господарського товариства або розпорядження таким майном іншим чином;
- одержання та видачі позик (кредитів), поручительства і видачі гарантій, поступки вимоги, переведення боргу, а також передачі в довірче управління майна боржника;
- розпорядження іншим майном боржника, балансова вартість якого складає понад один відсоток балансової вартості активів боржника.

Розпорядник майна не має права втручатися в оперативно-господарську діяльність боржника, крім випадків, передбачених законом.

Призначення розпорядника майна не є підставою для припинення повноважень керівника чи органу управління боржника.

Повноваження керівника боржника або органів управління боржника, покладені на них відповідно до законодавства чи установчих документів, можуть бути припинені у випадку, якщо ними не вживаються заходи щодо забезпечення збереження майна боржника, створюються перешкоди діям розпорядника майна чи допускаються інші порушення законодавства. В такому випадку, за клопотанням комітету кредиторів виконання обов'язків керівника боржника ухвалою господарського суду тимчасово покладається на розпорядника майна до призначення в порядку, визначеному законодавством та установчими документами, нового керівника боржника.

Про припинення повноважень керівника або органів управління боржника господарський суд виносить ухвалу, яка може бути оскаржена у встановленому порядку. З дня винесення господарським судом ухвали про припинення повноважень керівника боржника або органів управління боржника розпоряднику майна протягом трьох днів передаються бухгалтерська та інша документація боржника, печатки і штампи, матеріальні та інші цінності (ст. 13).

Особлива роль у процедурі банкрутства належить арбітражному керуючому (розпоряднику майна, керуючому санацією, ліквідатору). Залежно від стадії провадження справи про банкрутство він має різні права та обов'язки, але слід зазначити, що в процесі розгляду справи арбітражний керуючий є ключовою фігурою, наділеною широким колом повноважень, які він виконує під контролем суду, в межах, установлених законодавством, і несе персональну відповідальність за вчинені дії. Залежно від стадії процедури банкрутства він має повноваження з розпорядження і контролю за майном боржника, керує фінансовим оздоровленням підприємства або безпосередньо організовує продаж майна банкрута, особисто очолює ліквідаційну комісію. Арбітражний керуючий здійснює контроль за діями керівника боржника або навіть очолює орган управління боржника в залежності від виду процедур.

Виявлення кредиторів та осіб, які виявлять бажання взяти участь у санації боржника. Конкурсні кредитори за вимогами, які виникли до дня порушення провадження у справі про банкрутство, протягом тридцяти днів від дня опублікування в офіційному друкованому органі оголошення про порушення провадження у справі про банкрутство, зобов'язані подати до господарського суду письмові заяви з вимогами до боржника, а також документи, що їх підтверджують.

Згідно вимог, пред'явлених боржникові кредитором стосовно виплати заробітної плати, авторської винагороди, аліментів, та відшкодування шкоди, заподіяної життю та здоров'ю громадян, кредитор має право подати до господарського суду письмову заяву на боржника із зазначеними вимогами та документами, що їх підтверджують.

Вимоги конкурсних кредиторів, заявлені після закінчення строку, встановленого для їх подання, або не заявлені взагалі, - не розглядаються і

вважаються погашеними, про що господарський суд зазначає в ухвалі, якою затверджує реєстр вимог кредиторів. Зазначений строк є граничним і поновленню не підлягає.

Боржник разом з розпорядником майна за результатами розгляду зазначених вимог повністю або частково визнає їх або відхиляє, з обґрунтуванням підстав відхилення, про що розпорядник майна повідомляє письмово заявників і господарський суд.

Вимоги кредиторів, визнані боржником або господарським судом, включаються розпорядником майна до реєстру вимог кредиторів.

Розпорядник майна зобов'язаний окремо внести до реєстру вимоги кредиторів, які забезпечені заставою майна боржника, згідно з їх заявами, а за їх відсутності, - згідно з даними обліку боржника, відомості про майно боржника, яке є предметом застави згідно з державним реєстром застав, а також відомості про вимоги щодо виплати заробітної плати, авторської винагороди, аліментів, а також про вимоги щодо відшкодування шкоди, заподіяної життю та здоров'ю громадян, згідно із заявами таких кредиторів та даними обліку боржника.

Фізичні особи та (або) юридичні особи, які бажають узяти участь у санації боржника (далі - інвестори), можуть подати розпоряднику майна заяву про участь у санації боржника та свої пропозиції щодо її проведення (план санації) (ст. 14).

Попереднє засідання господарського суду

Попереднє засідання господарського суду проводять не пізніше трьох місяців після проведення підготовчого засідання суду. Про попереднє засідання суду повідомляють сторони, а також інших учасників провадження у справі про банкрутство, визнані такими відповідно до закону.

У попередньому засіданні господарський суд розглядає реєстр вимог кредиторів, вимоги кредиторів, щодо яких були заперечення боржника і які не були включені розпорядником майна до реєстру вимог кредиторів. За результатами розгляду господарський суд виносить ухвалу, в якій зазначається розмір визнаних судом вимог кредиторів, які включаються розпорядником майна до реєстру вимог кредиторів, та призначається дата проведення зборів кредиторів. Реєстр вимог кредиторів повинен включати усі визнані судом вимоги кредиторів. У реєстрі вимог

кредиторів повинні міститися відомості про кожного кредитора, розмір його вимог за грошовими зобов'язаннями чи зобов'язаннями щодо сплати єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, невикористаних та своєчасно не повернутих коштів Фонду соціального страхування з тимчасової втрати працездатності, сплати, податків і зборів (обов'язкових платежів), черговість задоволення кожної вимоги, окремо розмір неустойки (штрафу, пені). Ухвала є підставою для визначення кількості голосів, які належать кожному кредитору при прийнятті рішення на зборах (комітеті) кредиторів.

Копію ухвали господарський суд спрямовує сторонам та іншим учасникам провадження у справі про банкрутство, а також державному органу з питань банкрутства (ст. 15).

Проведення зборів кредиторів і утворення комітету кредиторів є невід'ємною процедурою банкрутства. Протягом десяти днів після винесення ухвали за результатами попереднього засідання господарського суду розпорядник майна повідомляє кредиторів згідно з реєстром вимог кредиторів про місце і час проведення зборів кредиторів та організовує їх проведення.

Збори кредиторів скликаються арбітражним керуючим за його ініціативою або ініціативою комітету кредиторів чи інших кредиторів, сума вимог яких складає не менше

однієї третини всіх вимог, включених до реєстру **вимог кредиторів**, або за ініціативою однієї третини кількості голосів кредиторів. Збори **кредиторів на вимогу** комітету кредиторів або окремих кредиторів скликаються арбітражним **керуючим (розпорядником** майна, керуючим санацією, ліквідатором) протягом двох тижнів **з дня надходження** письмової вимоги про їх скликання.

Кредитори, зокрема й органи державної податкової служби, інші державні органи, які здійснюють контроль за правильністю та своєчасністю справляння податків і зборів (обов'язкових платежів), мають на зборах кредиторів кількість голосів, пропорційну сумі вимог кредиторів, включених до реєстру вимог кредиторів, кратній тисячі гривень.

До компетенції зборів кредиторів належить прийняття рішення про:

- вибори членів комітету кредиторів;
- визначення кількісного складу комітету кредиторів, визначення його повноважень, дострокове припинення повноважень комітету кредиторів або окремих його членів.

На час дії процедур банкрутства збори кредиторів обирають комітет кредиторів у складі не більше семи осіб. Комітет кредиторів обирається більшістю голосів присутніх на основі відкритого голосування за списком кандидатів на зборах кредиторів. Рішення про створення та склад комітету кредиторів спрямовують до господарського суду. До компетенції комітету кредиторів належить прийняти рішення про:

- вибори голови комітету;
- скликання зборів кредиторів;
- підготовку та укладання мирової угоди;
- внесення пропозицій господарського суду щодо продовження або скорочення строку процедур розпорядження майном боржника чи санації боржника;
- звернення до господарського суду з клопотанням про відкриття процедури санації визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури, припинення повноважень арбітражного керуючого (розпорядника майна, керуючого санацією, ліквідатора) та про призначення нового арбітражного керуючого (розпорядника майна, керуючого санацією, ліквідатора), надання згоди на укладання арбітражним керуючим значних угод боржника чи угод боржника, щодо яких є зацікавленість.

У роботі комітету з правом дорадчого голосу може брати участь арбітражний керуючий, представник працівників боржника та у випадку потреби представник органу, уповноваженого управляти майном боржника, та/чи представник органу місцевого самоврядування (ст. 16).

Крім кредитора та боржника, при провадженні справ про банкрутство до числа учасників процедури банкрутства законом віднесені: арбітражний керуючий (розпорядник майна, керуючий санацією, ліквідатор), власник майна (орган, уповноважений управляти майном) боржника, а також у випадках, передбачених законом, інші особи, які беруть участь у провадженні у справі про банкрутство (Фонд

державного майна України, державний орган з питань банкрутства, представник органу місцевого самоврядування, представник від працівників боржника, уповноважена особа акціонерів або учасників товариств з обмеженою чи додатковою відповідальністю) (ст. 1).

Арбітражний керуючий має право:

- скликати збори і комітет кредиторів та брати в них участь з правом дорадчого голосу;
- звертатися до господарського суду у випадках, передбачених законом;
- отримувати винагороду в розмірі та порядку, передбачених законом;
- залучати для забезпечення виконання своїх повноважень на договірних засадах інших осіб та спеціалізовані організації з оплатою їх діяльності за рахунок боржника;
- запитувати і отримувати документи або їх копії від підприємств, установ, організацій, об'єднань, а від громадян - за їхньою згодою;
- отримувати з державного реєстру застав інформацію про майно боржника, яке є предметом застави;
- подавати до господарського суду заяву про дострокове припинення своїх обов'язків.

Арбітражний керуючий зобов'язаний:

- здійснювати заходи щодо захисту майна боржника;
- аналізувати фінансову, господарську та інвестиційну діяльність боржника, його становище на ринках;
- у порядку, встановленому законодавством, надавати державному органу з питань банкрутства інформацію, необхідну для ведення Єдиної бази даних про підприємства, щодо яких порушено провадження у справі про банкрутство (ст. 3).

8.5. Ліквідація підприємства

Загальні підстави припинення діяльності підприємств усіх видів і форм власності регулюються законом.

Розглянемо **наслідки визнання боржника банкрутом**. З дня прийняття господарським судом постанови про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури:

- підприємницька діяльність банкрута завершується закінченням технологічного циклу з виготовлення продукції у випадку можливості її продажу;
- строк виконання всіх грошових зобов'язань банкрута та зобов'язань щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів) вважається таким, що настав;
- припиняється нарахування неустойки (штрафу, пені), процентів та інших економічних санкцій за всіма видами заборгованості банкрута;
- відомості про фінансове становище банкрута перестають бути конфіденційними чи становити комерційну таємницю;
- укладання угод, пов'язаних з відчуженням майна банкрута чи передачею його майна третім особам, допускається в порядку, передбаченому цим розділом;
- скасовується арешт, накладений на майно боржника, визнаного банкрутом, чи інші обмеження щодо розпорядження майном такого боржника. Накладання нових арештів або інших обмежень щодо розпорядження майном банкрута не допускається;
- вимоги щодо зобов'язань боржника, визнаного банкрутом, що виникли під час проведення процедур банкрутства, можуть пред'являтися тільки в межах ліквідаційної процедури.

З дня прийняття господарським судом постанови про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури припиняються повноваження органів управління банкрута щодо управління банкрутом та розпорядження його майном, якщо цього не було зроблено раніше, керівник банкрута звільняється з роботи у зв'язку з банкрутством підприємства, про що робиться запис у його трудовій книжці, а також припиняються повноваження власника (власників) майна банкрута.

Публікація відомостей про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури здійснюється ліквідатором в офіційних друкованих органах за рахунок банкрута у п'ятиденний строк з дня прийняття постанови про визнання боржника банкрутом.

Протягом трьох днів після призначення ліквідатора органи управління підприємства- банкрута забезпечують передачу бухгалтерської та іншої документації банкрута, печаток і штампів, матеріальних та інших цінностей банкрута ліквідатору. З дня призначення ліквідатора до нього переходять права керівника юридичної особи банкрута.

До складу ліквідаційної комісії включаються представники кредиторів, фінансових органів, а у випадку необхідності - також представники державного органу у справах з нагляду за страховою діяльністю, антимонопольного комітету України, Державного органу з питань банкрутства, якщо банкрутом визнано державне підприємство, та представник органів місцевого самоврядування.

Дії ліквідатора можуть бути оскаржені до господарського суду власником майна банкрута, особою, яка відповідає за зобов'язання банкрута, кожним кредитором окремо або комітетом кредиторів, особою, яка, посилаючись на свої права власника або іншу підставу, передбачену законом чи договором, оспорує правомірність віднесення майнових активів або коштів до ліквідаційної маси.

Усі види майнових активів банкрута, які належать йому на правах власності або повного господарського володіння на дату відкриття ліквідаційної процедури, оцінюються господарським керуючим.

Функції господарського суду в ліквідаційній процедурі. У постанові про визнання боржника банкрутом господарський суд відкриває ліквідаційну процедуру, призначає ліквідатора в порядку, передбаченому для призначення керуючого санацією.

За клопотанням ліквідатора, погодженим з комітетом кредиторів, господарський суд призначає членів ліквідаційної комісії. У випадку ліквідації державного підприємства або підприємства, у статутному фонді якого державна частка складає більше ніж двадцять п'ять відсотків, господарський суд призначає членів ліквідаційної комісії представників державного органу з питань банкрутства, а у випадку потреби й представника органу місцевого самоврядування.

Призначені господарським судом ліквідатори утворюють ліквідаційну комісію. До ліквідаційної комісії переходить право розпоряджатися майном банкрута та всіма його майновими правами та обов'язками.

Повноваження ліквідатора та членів ліквідаційної комісії такі:

1. Ліквідатор з дня свого призначення здійснює такі повноваження:
 - приймає до свого відання майно боржника, вживає заходів із забезпечення його збереження;
 - виконує функції з управління та розпорядження майном банкрута;

- здійснює інвентаризацію та оцінювання майна банкрута згідно з законодавством;
- аналізує фінансове становище банкрута;
- виконує повноваження керівника (органів управління) банкрута;
- очолює ліквідаційну комісію та формує ліквідаційну масу;
- пред'являє до третіх осіб вимоги щодо повернення дебіторської заборгованості банкруту;
- має право отримувати кредит для виплати вихідної допомоги працівникам, які звільняються внаслідок ліквідації банкрута, який відшкодовується передусім за рахунок коштів, одержаних від продажу майна банкрута;
- з дня визнання боржника банкрутом та відкриття ліквідаційної процедури повідомляє працівників банкрута про звільнення та здійснює його відповідно до законодавства України про працю. Виплата вихідної допомоги звільненим працівникам банкрута провадиться ліквідатором насамперед за рахунок коштів, одержаних від продажу майна банкрута або отриманого для цієї мети кредиту;
- заявляє в установленому порядку заперечення по заявлених до боржника вимогах поточних кредиторів за зобов'язаннями, які виникли під час провадження у справі про банкрутство і є неоплаченими;
- вживає заходів, спрямованих на пошук, виявлення та повернення майна банкрута, що знаходиться у третіх осіб;
- передає у встановленому порядку на зберігання документи банкрута, які відповідно до нормативно-правових документів підлягають обов'язковому зберіганню;
- реалізовує майно банкрута для задоволення вимог, включених до реєстру вимог кредиторів, у порядку, передбаченому законом;
- повідомляє про своє призначення державний орган з питань банкрутства в десятиденний строк з дня прийняття рішення господарським судом та надає державному органу з питань банкрутства інформацію для ведення єдиної бази даних щодо підприємств-банкрутів.

2. Протягом п'ятнадцяти днів з дня призначення ліквідатора відповідні посадові особи банкрута зобов'язані передати бухгалтерську та іншу документацію

банкрута, печатки і штампи, матеріальні та інші цінності банкрута ліквідатору.

З дня призначення ліквідатора до нього переходять права керівника (органів управління) юридичної особи - банкрута.

3. До складу ліквідаційної комісії залучаються представники кредиторів, фінансових органів, а у випадку необхідності - також представники державного органу у справах нагляду за страховою діяльністю, Антимонопольного комітету України, державного органу з питань банкрутства (якщо банкрутом визнано державне підприємство) та представник органів місцевого самоврядування.

4. При здійсненні своїх повноважень ліквідатор має право заявити вимоги до третіх осіб, які відповідно до законодавства несуть субсидіарну відповідальність за зобов'язаннями боржника у зв'язку з доведенням його до банкрутства. Розмір зазначених вимог визначається, виходячи з різниці між сумою вимог кредиторів і ліквідаційною масою.

Стягнені суми входять в ліквідаційну масу і можуть бути використані тільки для задоволення вимог кредиторів у порядку черговості. Після проведення інвентаризації та оцінювання майна банкрута ліквідатор розпочинає **продаж майна банкрута** на відкритих торгах, якщо комітетом кредиторів не встановлено інший порядок продажу майна банкрута. Ліквідатор забезпечує через засоби масової інформації сповіщення про порядок продажу майна банкрута, склад, умови та строки придбання майна. Порядок продажу майна банкрута, склад, умови та строки придбання майна погоджуються з комітетом кредиторів. При цьому продаж майна підприємств-банкрутів, заснованих на державній власності, здійснюється з урахуванням вимог Закону України "Про приватизацію державного майна" та інших нормативно-правових актів з питань приватизації

У випадку надходження двох і більше пропозицій щодо придбання майна банкрута ліквідатор проводить конкурс (аукціон). Порядок проведення конкурсу (аукціону) визначається згідно із Законом України "Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)". Форми реалізації майна боржника можуть бути такими:

- аукціон;
- продаж одному або декільком покупцям;

- тендер;
- надання в оренду;
- передача заставленого майна заставнику;
- розподіл між кредиторами.

закритих торгах беруть участь особи, які відповідно до законодавства можуть мати зазначене майно у власності чи на підставі іншого речового права.

Продаж цінних паперів, що належать банкруту на праві власності, здійснюється відповідно до законодавства.

Уступка вимог банкрута здійснюється в порядку, передбаченому цивільним законодавством України, за згодою комітету кредиторів.

Ліквідатор має право виставити на відкриті торги вимоги банкрута, якщо інший порядок продажу (уступки) вимог банкрута не встановлено комітетом кредиторів. Продаж майна банкрута оформляється договорами купівлі-продаж у, які укладаються між ліквідатором і покупцем відповідно до законів України. Ліквідатор не рідше одного разу на місяць надає комітету кредиторів звіт про свою діяльність, інформацію про фінансове становище і майно боржника на день відкриття ліквідаційної процедури та при проведенні ліквідаційної процедури, використання коштів боржника, а також іншу інформацію на вимогу комітету кредиторів.

Ліквідатор зобов'язаний на вимогу господарського суду або державного органу з питань банкрутства надавати необхідні відомості щодо проведення ліквідаційної процедури.

Черговість задоволення вимог кредиторів така. Кошти, одержані від продажу майна банкрута, спрямовують на задоволення вимог кредиторів:

1. Передусім, задовольняються:

а) вимоги, забезпечені заставою;

б) вимоги щодо виплати заборгованості із заробітної плати за три місяці роботи, що передують порушенню справи про банкрутство чи припиненню трудових відносин у випадку звільнення працівника до порушення зазначеної справи, грошової компенсації за всі невикористані дні щорічної відпустки та додаткової відпустки працівникам, які мають дітей, право на які виникло протягом двох років, відпрацьованих до порушення справи про банкрутство чи припинення трудових

відносин, інших коштів, які належать працівникам у зв'язку з оплачуваною відсутністю на роботі, право на які виникло протягом трьох останніх місяців до порушення справи про банкрутство чи припинення трудових відносин, а також вихідної допомоги, яка належить працівникам у зв'язку з припиненням трудових відносин, зокрема відшкодування кредиту, отриманого на ці цілі;

в) витрати Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, що пов'язані з набуттям ним прав кредитора щодо банку, - у розмірі всієї суми відшкодування за вкладами фізичних осіб;

г) витрати, пов'язані з впровадженням у справі про банкрутство в господарському суді та роботою ліквідаційної комісії, зокрема:

- витрати на оплату державного мита;
- витрати заявника на публікацію оголошення про порушення справи про банкрутство;
- витрати на публікацію в офіційних друкованих органах інформації про порядок продажу майна банкрута;
- витрати на публікацію в засобах масової інформації про поновлення провадження у справі про банкрутство у зв'язку з визнанням мирової угоди недійсною;
- витрати арбітражного керуючого (розпорядника майна, керуючого санацією, ліквідатора), пов'язані з утриманням і збереженням майнових активів банкрута;
- витрати кредиторів на проведення аудиту, якщо аудит проводився за рішенням господарського суду за рахунок їх коштів;
- витрати на оплату праці арбітражних керуючих (розпорядника майна, керуючого санацією, ліквідатора) в порядку, передбаченому законом.

2. У другу чергу задовольняються вимоги, що виникли із зобов'язань банкрута перед працівниками підприємств а-банкрута (за винятком повернення внесків членів трудового колективу до статутного фонду підприємства крім вимог, задоволених у першу чергу), зобов'язань, що виникли внаслідок заподіяння шкоди життю та здоров'ю громадян, шляхом капіталізації відповідних платежів у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України, а також вимоги громадян - довіритель

(вкладників) довірчих товариств або інших суб'єктів підприємницької діяльності, які залучали майно (кошти) довіритель (вкладників).

3. У третю чергу задовольняються вимоги щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів).

4. У четверту чергу задовольняються вимоги кредиторів, не забезпечені заставою, зокрема і вимоги кредиторів, що виникли із зобов'язань у процедурі розпорядження майном боржника чи в процедурі санації боржника.

5. У п'яту чергу задовольняються вимоги щодо повернення внесків членів трудового колективу до статутного фонду підприємства.

6. У шосту чергу задовольняються інші вимоги.

Вимоги кожної наступної черги задовольняються мірою надходження на рахунок коштів від продажу майна банкрута після повного задоволення вимог попередньої черги.

Вимоги, заявлені після закінчення строку, встановленого для їх подання, та вимоги, не задоволені за недостатністю майна, вважаються погашеними.

Після завершення усіх розрахунків з кредиторами ліквідатор подає до господарського суду звіт та *ліквідаційний баланс*, що підлягає затвердженню, на основі якого господарський суд виносить ухвалу про *ліквідацію юридичної особи*. Копія цієї ухвали направляється органу, який здійснив державну реєстрацію юридичної особи, та органам державної статистики для виключення юридичної особи з єдиного державного реєстру підприємств та організацій України, а також власнику, органам державної податкової служби за місцем знаходження підприємства.

У ліквідаційному балансі мають бути відображені показники обсягу майнових активів (ліквідаційної маси), дані їхньої інвентаризації, відомості про реалізацію об'єктів ліквідаційної маси з посиланням на укладені договори купівлі-продажу, а також суми розподілу виручених коштів поміж кредиторами.

Результати розгляду господарським судом ліквідаційного балансу становлять кінцевий етап ліквідаційної процедури. Господарський суд виносить ухвалу про затвердження ліквідаційного балансу у випадку коли ліквідаційна комісія належним чином здійснила заходи для виявлення та реалізації всіх майнових активів, що

підпорядковуюються включенню до ліквідаційної маси, і в установленому порядку розподілила одержані суми між кредиторами.

Після затвердження ліквідаційного балансу:

- 1) суд виносить ухвалу про ліквідацію юридичної особи боржника;
- 2) оприлюднює цю ухвалу;
- 3) звільняє ліквідаторів від виконання своїх обов'язків.

У випадку незатвердження звіту суд може висунути вимогу про виправлення виявлених недоліків або призначити нових ліквідаторів.

Отже, справа про банкрутство вважається закритою тільки після затвердження плану реструктуризації чи санації майна боржника або після затвердження ліквідаційного балансу

Згідно з чинним законодавством, якщо майна банкрута вистачило, щоб задовольнити всі вимоги кредиторів, він вважається вільним від боргів і може продовжити свою підприємницьку діяльність. Господарський суд має право винести ухвалу про реорганізацію (ліквідацію) юридичної особи тільки тоді, коли в неї залишилося майнових активів менше,

ніж потрібно для її функціонування згідно з **законодавством, або на** клопотання власників її майна.

Розглянемо юридичні питання державної реєстрації ліквідації підприємства.

Скасування державної реєстрації - це комплекс заходів, що призводить до ліквідації підприємства або позбавляє права фізичну особу здійснювати підприємницьку діяльність.

Скасування державної реєстрації позбавляє організацію статусу юридичної особи та є підставою для виключення з Єдиного державного реєстру підприємств і організацій України. Єдиний державний реєстр підприємств і організацій України ведеться на основі нормативних, установчих (для включення до Державного реєстру) та ліквідаційних (для виключення з Державного реєстру) документів.

Питання припинення діяльності підприємств регулюється Законом України "Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців" від 15 травня 2003 року № 755-IV.

Скасування державної реєстрації суб'єкта підприємницької діяльності -

юридичної особи здійснюється органом державної реєстрації шляхом виключення його з Реєстру суб'єктів підприємницької діяльності після проведення ліквідаційною комісією заходів щодо ліквідації суб'єкта підприємницької діяльності за умови подання до органу державної реєстрації таких документів:

- заяви (рішення) власника (власників) або уповноваженого ним (ними) органу чи рішення господарського суду;
- акта ліквідаційної комісії з ліквідаційним балансом, затвердженого органом, що призначив ліквідаційну комісію;
- довідки аудитора, якщо це необхідно відповідно до вимог законодавства для перевірки достовірності ліквідаційного балансу;
- довідки установ банків про закриття рахунків;
- довідки органу державної податкової служби про зняття з обліку;
- підтвердження опублікування у друкованих засобах масової інформації оголошення про ліквідацію суб'єкта підприємницької діяльності;
- довідки архіву про прийняття документів, які підлягають довгостроковому зберіганню;
- довідки органу внутрішніх справ про прийняття печаток і штампів;
- оригіналів установчих документів (статут, установчий договір);
- свідоцтва про державну реєстрацію.

Процедура **припинення юридичної особи** така: юридична особа перестає існувати в результаті передання всього свого майна, прав та обов'язків іншим юридичним особам - правонаступникам у результаті злиття, приєднання, поділу, перетворення (реорганізації) або в результаті ліквідації за рішенням, прийнятим засновниками (учасниками) юридичної особи або уповноваженим ними органом, за судовим рішенням або за рішенням органу державної влади, прийнятим у випадках, передбачених законом. Юридична особа є такою, що припинилася, з дати внесення до Єдиного державного реєстру запису про державну реєстрацію припинення юридичної особи.

Для внесення до Єдиного державного реєстру запису про рішення щодо припинення юридичної особи засновники (учасники) юридичної особи або уповноважені ними орган чи особа повинні подати (надіслати рекомендованим

листом з описом вкладення) державному реєстратору такі документи:

1. Документ, що підтверджує внесення плати за публікацію, нові документи про прийняття засновниками (учасниками) або уповноваженим ними органом рішення щодо припинення юридичної особи у спеціалізованому друкованому засобі масової інформації

2. У випадках, встановлених законом, додатково подається документ, який підтверджує одержання згоди відповідних органів державної влади на припинення юридичної особи.

3. У випадку припинення юридичної особи шляхом злиття або приєднання рішення підписується уповноваженими особами юридичної особи або юридичних осіб, що припиняються, та юридичної особи правонаступника.

4. Документи, які подані для внесення до Єдиного державного реєстру запису про рішення засновників (учасників) юридичної особи або уповноваженого ними органу щодо припинення юридичної особи, приймаються за описом, копія якого в день надходження документів видається (надсилається рекомендованим листом) засновнику (учаснику) юридичної особи або уповноваженим ним органу чи особі з відміткою про дату надходження документів. Дата надходження документів для внесення до Єдиного державного реєстру запису про рішення засновників (учасників) юридичної особи або уповноваженого ними органу щодо припинення юридичної особи вноситься до журналу обліку реєстраційних дій.

5. У випадку якщо документи, які подавалися для внесення до Єдиного державного реєстру запису про рішення засновників (учасників) юридичної особи або уповноваженого ними органу щодо припинення юридичної особи, не залишені державним реєстратором без розгляду, засновники (учасники) юридичної особи або уповноважені ними орган чи особа не пізніше двох робочих днів з дати надходження до державного реєстратора цих документів погоджують з державним реєстратором призначення комісії з припинення (ліквідатора, ліквідаційної комісії тощо), порядок та строки ліквідації юридичної особи шляхом подання (надсилання рекомендованим листом) йому відповідного рішення. Державний реєстратор не пізніше наступного робочого дня від дати надходження відповідного рішення вносить до Єдиного державного реєстру запис про призначення комісії з припинення (ліквідатора, лікв

ідаційної комісії тощо).

6. У випадку, якщо заявник не звернувся до державного реєстратора в строк, державний реєстратор не пізніше трьох робочих днів з дати надходження документів, які подані для внесення до Єдиного державного реєстру запису про рішення засновників (учасників) юридичної особи або уповноваженого ними органу щодо припинення юридичної особи, вносить до Єдиного державного реєстру запис, в якому вказує як голову комісії з припинення (ліквідаційної комісії) юридичної особи керівника органу управління або засновника (учасника) юридичної особи.

7. Державний реєстратор не пізніше наступного робочого дня з дати внесення до Єдиного державного реєстру запису, в якому керівник органу управління або засновник (учасник) юридичної особи вказаний як голова комісії з припинення (ліквідаційної комісії) юридичної особи, зобов'язаний надіслати рекомендованим листом такому керівному органу управління або засновника (учаснику) відповідне повідомлення.

Порядок внесення до Єдиного державного реєстру про рішення засновників (учасників) юридичної особи або уповноваженого ними органу щодо припинення юридичної особи **такий:**

1. Державний реєстратор за відсутності підстав для залишення документів без розгляду повинен у день надходження цих документів внести до Єдиного державного реєстру запис про рішення засновників (учасників) юридичної особи або уповноваженого ними органу щодо припинення юридичної особи та направити відповідне повідомлення органам статистики, Державної податкової служби, Пенсійного фонду України, фондів соціального страхування відомості про внесення такого запису.

2. З дати внесення до Єдиного державного реєстру запису про рішення засновників (учасників) юридичної особи або уповноваженого ними органу щодо припинення юридичної особи забороняється:

- проведення державної реєстрації змін до установчих документів особи, щодо якої прийнято рішення про припинення;
- внесення змін до Єдиного державного реєстру щодо відомостей про відокремлені підрозділи;

- проведення державної реєстрації юридичної особи, засновником (учасником) якої є юридична особа, щодо якої прийнято рішення щодо припинення.

Розглянемо порядок проведення державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті її ліквідації.

1. Для проведення державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті її ліквідації голова ліквідаційної комісії або уповноважена ним особа після закінчення процедури ліквідації, яка передбачена законом, але не раніше двох місяців з дати публікації повідомлення у спеціалізованому друкованому засобі масової інформації, повинен подати (надіслати рекомендованим листом з описом вкладення) державному реєстратору такі документи:

- заповнену реєстраційну картку на проведення державної реєстрації припинення юридичної особи у зв'язку з ліквідацією;
- свідоцтво про державну реєстрацію юридичної особи;
- оригінал установчих документів;
- акт ліквідаційної комісії з ліквідаційним балансом, який затверджено рішенням засновників (учасників) або уповноваженого ними органу;
- довідку відповідного органу державної податкової служби про зняття юридичної особи з обліку як платника податків;
- довідку відповідного органу Пенсійного фонду України про зняття з обліку;
- довідку відповідних органів фондів соціального страхування про зняття з обліку;
- довідку архівної установи про прийняття документів, які відповідно до закону підлягають довгостроковому зберіганню.

2. У випадках, що встановлені законом, додатково подається висновок аудитора щодо достовірності та повноти ліквідаційного балансу. Підписи на ліквідаційному балансі повинні бути нотаріально посвідчені

3. Якщо документи для проведення державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті її ліквідації подаються головою ліквідаційної комісії або уповноваженою ним особою особисто державному реєстратору, додатково пред'являються паспорт та документ, що підтверджує його (її) повноваження.

4. Документи, які подані для проведення державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті її ліквідації, приймаються засновником, копія якого в день надходження документів видається (надається рекомендованим листом) голові ліквідаційної комісії або уповноваженій ним особі з відміткою про дату надходження документів.

Дата надходження документів для проведення державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті ліквідації вноситься до журналу обліку реєстраційних дій.

5. Про залишення документів, які подані для проведення державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті її ліквідації, без розгляду голови ліквідаційної комісії або уповноваженої ним особи не пізніше наступного робочого дня з дати їх надходження державним реєстратором видається (надсилається рекомендованим листом з описом вкладення) відповідне повідомлення із зазначенням підстав залишення документів без розгляду та документів, що подавалися для проведення державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті ліквідації відповідно до опису.

6. За відсутності підстав **для залишення** документів, які подані для проведення державної реєстрації припинення **юридичної** особи в результаті її ліквідації, без розгляду,

державний реєстратор повинен внести до Єдиного державного реєстру запис про проходження державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті її ліквідації

Дата внесення до Єдиного державного реєстру запису про проведення державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті її ліквідації є датою державної реєстрації припинення юридичної особи.

7. Строк державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті ліквідації не повинен перевищувати три робочих дні з дати надходження документів для проведення державної реєстрації припинення юридичної особи.

8. Державний реєстратор не пізніше наступного робочого дня з дати державної реєстрації припинення юридичної особи повинен видати (надіслати рекомендованим листом з описом вкладення) голові ліквідаційної комісії або

уповноважений ним особі один примірник оригіналу установчих документів і свідоцтво про державну реєстрацію юридичної особи, які мають спеціальну відмітку про державну реєстрацію припинення юридичної особи. Така відмітка робиться державним реєстратором також на примірнику оригіналу установчих документів юридичної особи, який залишається у реєстраційній справі.

Порядок проведення державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті злиття, приєднання, поділу або перетворення **такий**:

1. Для проведення державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті злиття, приєднання або перетворення голова комісії з припинення або уповноважена ним особа після закінчення процедури приєднання, яка передбачена законом, але не раніше двох місяців з дати публікації повідомлення у спеціалізованому засобі масової інформації, повинен подати особисто (надіслати рекомендованим листом з описом вкладення) державному реєстратору такі документи:

- заповнену реєстраційну картку на проведення державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті злиття, приєднання, поділу або перетворення;

- свідоцтво про державну реєстрацію юридичної особи;

- оригінал установчих документів;

- нотаріально посвідчену копію передавального акта, якщо припинення здійснюється в результаті злиття, приєднання або перетворення, або нотаріально посвідчену копію розподільчого балансу, якщо припинення здійснюється в результаті поділу;

- довідку архівної установи про прийняття документів, які відповідно до закону підлягають довгостроковому зберіганню;

- документ про узгодження плану реорганізації з органом державної податкової служби;

- довідку відповідного органу Державної податкової служби, органу Пенсійного фонду України та органів фондів соціального страхування про зняття з обліку.

2. У випадках, що встановлені законом, додатково подається висновок

аудитора щодо достовірності та повноти передавального акта або розподільчого балансу.

3. Передавальний акт або розподільчий баланс повинен бути затверджений засновниками (учасниками) юридичної особи або органом, який прийняв рішення про припинення юридичної особи. Підписи на передавальному акті або розподільчому балансі повинні бути нотаріально засвідчені.

4. Зміни до установчих документів юридичної особи, які не припиняються в результаті приєднання, підлягають державній реєстрації після державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті приєднання у порядку, встановленому законом. Приєднання вважається завершеним з моменту державної реєстрації таких змін до установчих документів та державної реєстрації припинення юридичних осіб, які припиняються в результаті приєднання.

5. Злиття вважається завершеним з моменту державної реєстрації факту припинення дієздатності юридичних осіб, які зазнали злиття.

6. Поділ вважається завершеним з моменту державної реєстрації новоутворених юридичних осіб та державної реєстрації припинення юридичної особи, що припиняється у результаті поділу.

7. Державна реєстрація юридичної особи, яка утворена в результаті перетворення, здійснюється у порядку, встановленому законом. Перетворення вважається завершеним з моменту державної реєстрації, новоутвореної юридичної особи та державної реєстрації припинення юридично особи, що припиняється у результаті перетворення.

Порядок державної реєстрації припинення юридичної особи за судовим рішенням щодо визнання юридичної особи банкрутом **такий:**

1. Суд, який постановив рішення про порушення проведення у справі про банкрутство юридичної особи, у день набрання рішенням законної сили направляє його державному реєстратору за місцезнаходженням юридичної особи для внесення до Єдиного державного реєстру запису про відповідне судове рішення.

Дата надходження судового рішення про порушення провадження у справі про банкрутство юридичної особи вноситься державним реєстратором до журналу обліку реєстраційних дій.

2. Державний реєстратор повинен не пізніше наступного робочого дня з дати надходження судового рішення про ліквідацію юридичної особи - банкрута заповнити реєстраційну картку про державну реєстрацію припинення юридичної особи, внести до Єдиного державного реєстру запис про проведення державної реєстрації припинення юридичної особи та передати органам статистики, Державній податкової служби. Пенсійного фонду України, фондів соціального страхування повідомлення про внесення до Єдиного державного реєстру запису про проведення державної реєстрації припинення для зняття юридичної особи з обліку

Дата внесення до Єдиного державного реєстру запису про проведення державної реєстрації припинення юридичної особи є датою припинення юридичної особи.

3. При надходженні до державного реєстратора оригіналу установчих документів та свідоцтва про державну реєстрацію юридичної особи, яку ліквідовано у зв'язку з визнанням її банкрутом, державний реєстратор зобов'язаний зробити на зазначених документах відмітку про державну реєстрацію припинення юридичної особи та видати (надіслати рекомендованим листом з описом вкладення) зазначені документи на адресу місця проживання одного із засновників (учасників) юридичної особи, що припинилася.

Відповідальність у сфері державної реєстрації:

1. Державні реєстратори за порушення законодавства у сфері державної реєстрації несуть дисциплінарну, цивільно-правову, адміністративну або кримінальну відповідальність у порядку, встановленому законом.

2. Дії або бездіяльність державного реєстратора можуть бути оскаржені до суду у порядку, встановленому законом.

3. Шкода, заподіяна фізичним чи юридичним особам державним реєстратором під час виконання ним своїх обов'язків, підлягає відшкодуванню у порядку, встановленому законом.

Документи, які підлягають довгостроковому зберіганню, передаються в установленому законодавством порядку на постійне або тимчасове зберігання підприємствами, установами, організаціями незалежно від форм власності до архівного відділу районної державної адміністрації, який створюється відповідно до Типового положення про архівний відділ районної державної адміністрації[^] затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 28 грудня 1998 р. № 2086.