

**СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ**

УДК 338.242:519.86

С. В. КОЗЛОВСЬКИЙ

Вінницький державний аграрний університет

**ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНО-СТРУКТУРНОЇ СТІЙКОСТІ СУЧАСНИХ ЕКОНОМІЧНИХ СИСТЕМ**

*У даній статті досліджено основні напрями розробки фінансової політики у складних сучасних економічних системах, наведено компоненти фінансово-економічного аналізу. Запропоновано механізм організації системи фінансового планування діяльності підприємства. Доведено роль фінансової реструктуризації у формуванні стійкості організації. Запропоновано схему прийняття рішень в системі управління фінансами та алгоритм фінансово-структурної реструктуризації. Наведено класифікацію варіантів інвестиційно-структурної реструктуризації та модернізовану стратегію оптимізації структури капіталу як методу підвищення структурної стійкості сучасних економічних систем.*

*In the given paper there have been explored the main directions of the financial policy development in the complicated modern economic systems, listed the components of the financial economic analysis. There has been suggested the mechanism of the financial planning system organization of the enterprise activity. Proved the role of the financial conversion for the organization stability formation. Suggested the decision-making scheme in the finance control system and the algorithm of the financial-structural conversion. Listed the classification of the investing-structural conversion variants and the modernized strategy of the capital structure optimization as the method of increasing the structural stability of the modern economic systems.*

Фінансова політика і механізми її здійснення є важливою частиною управління структурою капіталу складної економічної системи, особливо на стадії реструктуризації. Метою розробки фінансової політики підприємства є побудова ефективної системи управління фінансами, направленої на досягнення стратегічних і тактичних цілей його діяльності. Вказані цілі індивідуальні для кожної економічної системи, яка потребує реструктуризації. Підприємства в умовах відносної високої інфляції і важко передбаченої податкової політики держави можуть по-різному вирішувати питання формування і використання прибутків, виплати дивідендів, регулювання витрат виробництва, збільшення майна і об'ємів продажів (виручки від реалізації).

Дослідження концепцій фінансової реструктуризації економічних систем знайшли відбиття в працях багатьох сучасних економістів, серед яких Амрин Г., Бакли, Блауг М., Дербер К., Десс Г., Гамільтон Г., Грейсон Д., Кассон М., Кискер К.П., Коуз Р.Г., Моді К., Норт Д., Портер М., Старк Д. та інші. Питання теорії і практики фінансової реструктуризації економічних систем ведеться відносно недавно.

Метою даної роботи є розгляд фінансових інструментів забезпечення інвестиційно-структурної стійкості сучасних економічних систем, аналіз їх впливу на фінансову політику мікроекономічних систем при проведенні реструктуризації.

Зазвичай, виділяють ряд стратегічних завдань розробки фінансової політики, а саме: максимізація прибутку (вартості) підприємства; оптимізація структури капіталу організації, забезпечення її фінансової стійкості; досягнення прозорості фінансово-економічного стану для власників (учасників, засновників), інвесторів, кредиторів; забезпечення інвестиційної привабливості; створення ефективного механізму управління; використання додаткових ринкових механізмів залучення фінансових коштів та інші.

В рамках цих завдань на практиці рекомендується проводити наступні заходи в галузі управління фінансами: проведення ринкової переоцінки активів; оцінка інвестиційно-структурної стійкості; проведення інвентаризації майна і здійснення реструктуризації майнового комплексу організації; проведення реструктуризації заборгованості по платежах до бюджету; розробка заходів по зниженню не грошових форм розрахунків; проведення аналізу положення організації на ринку і виробітку стратегії розвитку. Перераховані завдання реалізуються в рамках організаційно-фінансової політики розвитку складної економічної системи.

До основних напрямів розробки фінансової політики складної економічної системи відносяться:

- 1) аналіз фінансово-економічного стану організації;
- 2) розробка облікової і податкової політики;
- 3) вироблення кредитної політики організації;
- 4) управління оборотними коштами, кредиторською і дебіторською заборгованістю;
- 5) управління витратами, включаючи вибір амортизаційної політики;
- 6) вибір дивідендної політики.

Основні компоненти фінансово-економічного аналізу наведені в табл. 1.

При визначенні облікової політики організація вибирає головним чином методи списання сировини і матеріалів у виробництво, варіанти списання малоцінних предметів, методи оцінки незавершеного

виробництва, можливості застосування прискореної амортизації, варіанти формування ремонтних і страхових фондів і т. ін.

Найбільший ефект оптимізація облікової політики дає на етапі маркетингових досліджень конкретних видів продукції, освоєння їх виробництва, а також планування нових ділянок, технологічних схем і створення нових структур.

Таблиця 1

**Компоненти фінансово-економічного аналізу**

Вид аналізу	Характеристика
Аналіз бухгалтерської звітності	Визначається склад майна організації, його фінансові вкладення, джерела формування власного капіталу, оцінюються зв'язки з постачальниками і покупцями, визначаються розмір і джерела позикових коштів, оцінюється об'єм виручки від реалізації і розмір прибутку.
Горизонтальний аналіз	Полягає в порівнянні показників бухгалтерської звітності з показниками попередніх періодів. Види: просте порівняння статей звітності і аналіз їх різких змін; аналіз змін статей звітності порівняно зі змінами інших статей. При цьому особливу увагу слід приділяти випадкам, коли зміна одного показника по економічній природі не відповідає зміні іншого показника.
Вертикальний аналіз	Проводиться в цілях виявлення питомої ваги окремих статей звітності в загальному підсумковому показнику і подальшого порівняння результату з даними попереднього періоду.
Трендовий аналіз	Заснований на розрахунку відносних відхилень показників звітності за ряд років від рівня базисного року
Оцінка інвестиційно-структурної стійкості	Зразковий склад показників наведений [1].

Для вироблення кредитної політики рекомендується провести аналіз структури пасиву балансу і рівня співвідношення власних і позикових коштів. На підставі цих даних вирішується питання або про достатність власних оборотних коштів, або про їх недостатність і оцінку ступеня стійкості системи. В останньому випадку ухвалюється рішення про залучення позикових коштів, прораховується ефективність різних варіантів, зокрема з позиції стійкості структури балансу сучасної економічної системи (СЕС).

Фінансовим службам рекомендується в загальному випадку враховувати всі можливі вигоди і витрати по залученню фінансових ресурсів як через систему кредитування, так і через інструменти ринку цінних паперів, а також розробляти схему забезпечення їх погашення з урахуванням всіх можливих джерел отримання коштів [2].

Перерахуємо деякі з проблем, що виникають при виробленні фінансової політики по забезпеченню стійкого розвитку організації.

Управління оборотними коштами (грошовими коштами, ринковими цінними паперами), дебіторською заборгованістю, кредиторською заборгованістю, нарахуваннями і іншими засобами короткострокового фінансування (окрім виробничих запасів), а також прийняття рішень що вимагає значного часу. Саме у цьому є основна проблема управління фінансами: точність і своєчасність вибору між рентабельністю і вірогідністю неплатоспроможності, коли вартість активів підприємства стає меншою його кредиторської заборгованості. Зазвичай рекомендації зводяться до того, що фінансовій службі доцільно постійно контролювати черговість термінів фінансування активів, вибираючи залежно від ситуації на ринку один з декількох способів забезпечуючи досягнення граничних параметрів стійкості:

- 1) хеджування (компенсація активів зобов'язаннями при рівному терміні погашення);
- 2) фінансування переважно по довгострокових позиках (консервативна політика);
- 3) фінансування переважно по короткострокових позиках (агресивна політика).

При розробці облікової політики рекомендується вибрати такі методи калькуляції собівартості, які забезпечують найбільш наочне уявлення про структуру витрат виробництва, рівень постійних і змінних витрат, частку комерційних витрат. При цьому відмітимо, що вибір системи управлінського обліку законодавством не регламентований і є внутрішньою справою організації.

Облік витрат і калькуляція собівартості продукції (робіт, послуг) є важливим розділом управлінського обліку, дані якого необхідні для ухвалення рішення: виготовляти або купувати комплектуючі; купувати нове устаткування; змінювати технологію і організацію виробництва; вирішувати інші завдання (логістики, маркетингу і т.ін.) виробництва.

Велике значення при формуванні фінансової політики має вибір амортизаційної програми. Можна застосувати метод прискореної амортизації, збільшуючи тим самим витрати, провести переоцінку основних засобів з урахуванням ринкової вартості або по коефіцієнтах, що знову вплине на витрати виробництва, на суму податку на майно, а отже, на рівень позареалізаційних витрат. Крім того, сума амортизації впливає і на прибуток оподаткування.

Проблемами, вирішення яких обумовлює необхідність розробки дивідендної політики, є: виплати дивідендів повинні забезпечити захист інтересів власника і створити передумови для зростання курсової ціни акцій, і в цьому сенсі їх максимізація є позитивною тенденцією; максимізація виплати дивідендів скорочує частку прибутку, реінвестованого в розвиток виробництва.

Рішення про виплату дивідендів і їх розміри значною мірою враховує, зокрема оцінку стійкості балансу СЕС, пов'язану із стадією життєвого циклу організації. Наприклад, якщо керівництво припускає здійснити серйозну програму реконструкції і для її реалізації намічає змінити структуру балансу і здійснити додаткову емісію акцій, то такій емісії повинен передувати достатньо тривалий період стійко високих виплат дивідендів. Це на практиці веде до підвищення курсу акцій і, відповідно, до збільшення суми позикових коштів, отриманих в результаті розміщення додаткових акцій. Критеріями прийняття рішень по перерахованих питаннях фінансової політики є не тільки фінансовий талант і інтуїція топ-менеджерів підприємства, але і забезпечення показників стабільного розвитку економічної системи і стійкості її структури.

В умовах реструктуризації підприємству потрібна система управління фінансами, що базується на розробці довгострокової стратегії – бізнес-плану реформування.

На основі прийнятого бізнес-плану, сформованого з урахуванням аналізу фінансово-економічного стану організації, виробляються і затверджуються рішення в системі управління його фінансовими ресурсами.

Приблизна схема прийняття рішень в системі управління фінансами наведена на рис. 1.



Рис. 1. Схема прийняття рішень в системі управління фінансами

Для організації системи аналізу і планування грошових потоків, адекватної вимогам ринкових умов, рекомендується створення сучасної системи управління фінансами, заснованої на розробці і контролі виконання ієрархічної системи бюджетів організації. Система бюджетів дозволяє встановити жорсткий поточний і оперативний контроль за надходженням і витрачанням коштів, створити реальні умови для

розробки ефективної фінансової стратегії. Створення надійної і гнучкої системи управління фінансами, направленої на вирішення питань бюджетної, кредитної, інвестиційної політики, дозволяє суттєво прискорити реорганізацію діяльності. Функціонування такої системи вимагає тісної взаємодії маркетингових, збутових, виробничих та інших служб підприємства. Нова стратегія фінансового планування стійкості СЕС виходячи з системно-синергетичного підходу повинна бути націлена на:

- 1) підвищення керованості і адаптація організації до змін на товарних і фінансових ринках;
- 2) забезпечення оперативного отримання інформації про необхідність коректування стратегії і тактики управління організацією;
- 3) створення умов для підвищення взаєморозуміння і довіри (інформаційно-енергетичного обміну) із зовнішніми по відношенню до економічної системи структурами.

В українській економіці, як і в цілому на пострадянському просторі, проведена не грошова приватизація, яка не сприяла формуванню ефективного власника. Крім того, циклічні та інституційні кризи ініціювали хвилі банкрутств на підприємствах. Це створило специфічні форми реструктуризації. Проте, все більш активно розвиваються операції з поглинанням, зокрема на основі створення холдингових структур, що мають вищу фінансову стійкість. Досвід українських підприємств, які використовують досвід західних консультантів, включає пріоритети організації, системи просування продукту, розвитку маркетингу.

Зарубіжні консультанти як пріоритети називають технічні і технологічні питання якості, дисципліну виробництва і тому подібне.

Очевидно, що процес реструктуризації повинен включати багато інших аспектів, включаючи внутрішні питання корпорації, а також стан економіки в галузі, в регіоні і в цілому в національному господарстві. Важливим аспектом є інвестиційно-фінансова реструктуризація в корпорації, регулююча рух грошових коштів. Оцінка вигод і витрат від поглинання здійснюється зазвичай на основі оцінки чистої поточної вартості компаній, що об'єднуються.

$$\text{Дохід} = PV_{AB} - (PV_A - PV_B), \quad (1)$$

де  $PV_{AB}$  – поточна вартість після поглинання компаній А і Б,  $PV_A$  і  $PV_B$  – поточні вартості кожної з компаній відповідно.

Витрати в загальному випадку включають і компенсації компанії Б, яка поглинається (зазвичай у формі акцій) грошові кошти (ГК):

$$\text{Витрати} = GK - PV_B. \quad (2)$$

Чиста поточна вартість об'єднання з погляду компанії А є різницею між доходами і витратами:

$$NPV_{AB} = \text{Дохід} - \text{Витрати} = [(PV_{AB} - (PV_A - P_{вБ}))] - ДС + PV_B. \quad (3)$$

Чиста поточна вартість об'єднання з погляду компанії Б є:

$$NPV_B = ДС - PV_B. \quad (4)$$

Відмітимо, що залежно від форми виплати компенсації ГК можуть змінюватися вигоди від злиття компаній А і Б в ту або іншу сторону [3].

Проте оцінки повинні розраховувати не тільки поточну вартість, але і передбачати подальші наслідки поглинання і оздоровлення бізнесу. Кредитори і інвестори не підтримають реструктуризацію без аналізу антикризової стратегії. Першою проблемою є узгодження фінансової реструктуризації і загального плану санації бізнесу.

Зазвичай на практиці для вирішення цієї проблеми першим технічним кроком є перетворення фінансових звітів до єдиної форми. Далі виконується аналіз управління фінансами (внутрішній аудит, аналіз звітів, аналіз рівня організації). Далі – фінансова діагностика, яка припускає оцінку вірогідності прогнозу банкрутства (неспроможності) бізнесу, після якої проводиться аналіз стійкості структури організації і життєздатності бізнесу.

Аналіз стійкості повинен включати оцінку різних сторін діяльності організації. Для українських економічних умов її склад представлений в табл. 2 [4], і складається з: фінансового, маркетингового аналізу, аналізу виробництва, організаційного аналізу.

Аналіз стійкості і життєздатності – ключовий момент в ухваленні рішення про долю економічної структури, реорганізації або ліквідації, побудови антикризової стратегії. При цьому принциповим є цілісний підхід до всієї системи фінансового оздоровлення (див. рис. 2).

Найбільшу трудність викликає оцінка стійкості структури балансу організації (балансу, звіту про рух грошових коштів і т. ін.), у зв'язку з нестабільністю зовнішніх умов господарювання.

Інвестиційно-структурна реструктуризація як сукупність процедур по управлінню фінансами охоплює різні стадії життєвого циклу (криза, виживання, стабілізація, економічне зростання). Відзначимо, що використання методів оптимізаційного аналізу структури капіталу необхідне на етапі фінансової діагностики (визначення фінансових чинників нестійкості), а також на етапі формування антикризової фінансової стратегії (оптимізації структури капіталу). У загальних рекомендаціях зазвичай йдеться про те, що на стадії виживання використовуються внутрішні джерела фінансування, тобто зниження витрат на залучений капітал і додавання ринкової вартості організації. Процес максимізації доданої вартості починається з інвестування грошових коштів до основних фондів і приросту оборотних активів.

**Класифікація аспектів аналізу стійкості структури балансу і організації в цілому**

Маркетинговий аналіз	Аналіз виробництва	Аналіз кадрів	Фінансовий аналіз
Аналіз частки на ринку за декілька останніх років.	Технологічні можливості фірми	Аналіз людських ресурсів.	Позиція ліквідності підприємства.
Темпи зростання ринку в цілому.	Умови виробництва.	Мотивація співробітників.	Аналіз фінансово важеля.
Ступінь прояву конкуренції	Виробничий процес в цілому.	Лідерство.	Оборотність активів.
Порівняльний аналіз цін, собівартості продукції.	Ступінь балансу можливостей на різних стадія виробництва.	Трудові ресурси в порівнянні з потребами фірми.	Оцінка необхідності оборотних коштів.
Замовлення клієнтів.	Контроль якості.	Атестація працівників.	Аналіз прибутковості.
Унікальні пропозиції якщо вони є.	Доступність енергії, води, паливно- змащувальних матеріалів і інших складових комунальних послуг	Аналіз організаційної структури.	Проекти балансів звітів про прибутки і збитки.
Споживчі відносини: переваги і необхідності.	Система обслуговування.	Формування центрів відповідальності.	Контроль витрат, їх зниження.
Канали розподілу товару використовувані підприємством, аналіз їх вартості.	Постачання сировини, матеріалів і комплектуючих виробів.	Атестація персоналу і аналіз системи менеджменту якості СЕС.	Контроль використання бюджету і відповідальність: фінансовий і управлінський облік



Рис. 2. Алгоритм фінансово-структурної реструктуризації

Проведення аналізу структурної стійкості капіталу на основі запропонованих в роботі показників дозволить скоротити ризики при вирішенні завдань максимізації бізнесу. При такому підході здійснюється мінімізація максимальних втрат (витрат) ризиків і максимізація ефекту – здійснюється відома «мінімаксна» стратегія реструктуризації. Проводиться стадія динамічного зростання, на якій відбувається максимізація доданої ринкової вартості за рахунок крупних ефективних інвестицій. Інвестування повинне здійснюватися відповідно до критеріїв структурного стійкого розвитку корпорації.

Класифікація варіантів інвестиційно-структурної реструктуризації залежно від стадії розвитку бізнесу представлена в табл. 3 [1].

Таблиця 3

**Варіанти інвестиційно-структурної реструктуризації економічної системи**

Категорія підприємств	Характеристика стану бізнесу	Варіант реструктуризації
1.	Рентабельність активів гальмує ріст ринкової вартості бізнесу.	Реструктуризація капіталу разом з реструктуризацією організації.
2.	Приносить прибуток, але має неоптимальну структуру капіталу.	Реструктуризація вимог (відстрочення, розстрочка довга і тому подібне).
3.	Приносить дохід при високій вартості бізнесу в умовах поточного менеджменту. Проте чиста вартість активів (за незалежних від управління умов) менше вартості зобов'язань.	Реструктуризація капіталу з розподілом зобов'язань між претендентами (конвертація боргів).
4.	Може приносити дохід, але бізнесом практично неможливо управляти. Погашення зобов'язань можливе після змін: керівництва і/або стратегії.	Реструктуризація капіталу. Нова структура капіталу при зміні стратегії дій і/або управління дозволить розподіли вимоги відповідно до абсолютних пріоритетів.
5.	Організацію легше ліквідувати чим розвивати (погане управління, економічний занепад галузі).	Ліквідація активів організації, розподіл конкурсної маси по пріоритету інтересів.

Інші інструменти, направлені на оптимізацію структури капіталу складної економічної системи, включають: фінансування власним капіталом; залучення зовнішніх інвесторів; лізинг, хайрінг, оренда; інвестиції за рахунок внутрішніх резервів; податкове планування; реструктуризація боргів; розвиток інструментів управління ліквідністю. Розгляд цих інструментів детально проведений в численних роботах [1, 3, 4].

На основі вищевикладених висновків і результатів дослідження запропоновані наступні рекомендації. Пропонується визначати стратегію реструктуризації і розвитку складної економічної системи на основі критеріїв, суть яких зводиться до наступного: не оптимальне розміщення ресурсів, а безперервне регулювання змін такого розміщення, націлене на виробничі процеси і галузеві структури, що забезпечують не тільки більше високу додану вартість, але також і стабільність структури балансу і внутрішнього середовища підприємства. При оцінці ефективності організаційної і фінансової реструктуризації на підприємстві необхідно враховувати не тільки мету виявлення повної вартості бізнесу, але і необхідність забезпечення стабільності, як однієї з найважливіших цілей реструктуризації на основі показників стабільності та запропонованої схеми прийняття рішень в системі управління фінансами та алгоритму фінансово-структурної реструктуризації.

### Література

1. Безденежных В.М. Современные проблемы инновационной реструктуризации предприятий с учетом их финансовой устойчивости. – М., 2006. – 228 с.
2. Козловський С.В. Фінансова математика: Навч. посібник. – К.: Знання України, 2006. – 308 с.
3. Деева А.И. Инвестиции: Учебное пособие. – М., 2004.
4. Мазур И.И., Шапиро В.Д. Реструктуризация предприятий и компаний. – М., 2001.
5. Козловський С.В. Методологія і математичні інструменти представлення економічних структур // Збірник наукових праць Вінницького державного аграрного університету: Вінниця, 2008. – Випуск 36. – С. 53 – 56.

Надійшла 10.01.2009 р.