

УДК 336:330.33.01

**І. М. Панасейко, С. М. Панасейко**

*Дніпропетровський національний університет ім. Олеся Гончара*

## **ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ В УМОВАХ КРИЗИ**

У статті викладено мету та завдання антикризового фінансового управління, особливості фінансового управління підприємством на різних етапах кризи, подано характеристика критеріїв прийняття рішень у звичайних умовах і в кризових ситуаціях. Розглянуто оперативні, тактичні та стратегічні заходи, що входять в антикризову програму.

*Ключові слова:* підприємство, криза, фінансове управління, неплатоспроможність, антикризові заходи, антикризова програма.

В статье изложены цель и задачи антикризисного финансового управления, особенности финансового управления предприятием на различных этапах кризиса, дана характеристика критериям принятия решений в обычных условиях и в кризисных ситуациях. Рассмотрены оперативные, тактические и стратегические меры, входящие в антикризисную программу.

*Ключевые слова:* предприятие, кризис, финансовое управление, неплатежеспособность, антикризисные меры, антикризисная программа.

**In clause the features of a finance administration by the enterprise at various stages of crisis are stated the purpose and tasks of an anticrisis finance administration, the characteristic to criteria of acceptance of the decisions in usual conditions and in crisis situations is given. The operative, tactical and strategic measures which are included in the anticrisis program are considered.**

*Key words:* the enterprise, crisis, finance administration, insolvency, anticrisis measures, anticrisis program.

У ринкових умовах неминуче виникають кризові ситуації як для економіки в цілому, так для діяльності окремих суб'єктів господарювання. Часто у відповідь сама система продукує адекватні механізми, які спочатку проходять апробацію на практиці, а потім обґрунтовуються теоретично. Одним з них є механізм антикризового фінансового управління, який за своєю сутністю відрізняється від управління підприємством у звичайних умовах, і тому повинен знайти своє місце в управлінській теорії і практиці.

Проблеми антикризового фінансового управління є предметом досліджень українських і зарубіжних науковців. Необхідність управління життєвим циклом підприємства, особливості кризових явищ в сучасних економічних системах, сутність антикризового фінансового управління його основні етапи, порядок формування підсистеми антикризового управління на підприємстві розглядаються в працях таких науковців як А. А. Богданова, В. О. Василенко, С. Вільямс, Т. П. Гудзь, С. М. Іванюта, І. Н. Карпунь, Р. Келлер, У. Крістека, Л. О. Лігоненко, Х. Роберт, Ю. М. Осіпов, О. Терещенко, Е. М. Коротков.

Метою дослідження є визначення особливостей фінансового управління підприємством на різних етапах кризи, обґрунтування доцільності включення до антикризової програми комплексу оперативних, тактичних, стратегічних заходів, викладення пропозицій щодо вдосконалення фінансового менеджменту та організації фінансової служби на підприємстві в умовах кризи.

Роль кризи полягає в тому, що вона, з одного боку, сприяє зміні застарілих елементів або процесів новими і є необхідною стадією та передумовою еволюції. З іншого боку, за відсутності цілеспрямованого впливу на кризові явища, вони можуть бути причиною руйнування системи на макро- та макрорівні.

Антикризове фінансове управління повинно своєчасно і поетапно охоплювати кризові явища різного типу, здійснюватися безперервно і циклічно. Необхідно, щоб антикризові заходи ґрунтувалися на системному і комплексному підході, вони мають бути методично обґрунтованими, включати декілька можливих варіантів і базуватися на необхідних розрахунках.

Метою антикризового фінансового управління є розробка та реалізація фінансових заходів, спрямованих на нейтралізацію тих факторів, що призводять до виникнення та посилення кризових явищ на підприємстві. Характеризуючи поняття кризи на підприємстві, зазначимо, що в широкому розумінні вважатися кризою може зміна позитивної тенденції в розвитку підприємства негативною. Такі явища супроводжують діяльність всіх підприємств. З цієї точки зору, будь-яке фінансове управління підприємством є антикризовим.

Усі ключові напрямки управління на підприємстві: операційний, фінансовий менеджмент, менеджмент персоналу, повинні мати «антикризову складову». З її врахуванням фінансовою службою підприємства мають проводитися заходи щодо аналізу та діагностики фінансового стану підприємства, стратегічний та оперативний контролінг, маркетингові дослідження.

У вузькому розумінні, кризою можна вважати кризову ситуацію, до якої вчасно не застосовані відповідні заходи і внаслідок чого вона стає некерованою. У такому випадку можна говорити про необхідність запровадження, разом зі звичайними, специфічних методів та інструментів фінансового менеджменту.

Особливостями антикризового управління є мобільність і динамічність у використанні ресурсів, програмно-цільовий підхід у технологіях розробки і реалізації управлінських рішень, врахування фактору часу і зміни ситуації в процесах управління, альтернативність управлінських рішень, використання антикризового критерію якості рішень.

У процесі антикризового управління вирішуються проблеми розпізнавання передкризових ситуацій в умовах нормального функціонування підприємства; запобігання кризі при наявності деяких передумов кризи; здійснення діяльності підприємства в період кризи; управління процесами виходу з кризи, стабілізації функціонування підприємства, подолання наслідків кризи, управління подальшим розвитком підприємства. Якщо антикризові заходи не призведуть до покращання стану підприємства, в рамках антикризового фінансового менеджменту проводяться ліквідаційні заходи.

Етапи кризи на підприємстві відрізняються за своїм змістом і наслідками. На початкових етапах криза, як правило, прямо не загрожує існуванню підприємства. Вона виражається в зменшенні рентабельності і обсягів прибутку, а згодом у збитковості виробництва, внаслідок чого погіршується фінансовий стан підприємства, поступово скорочуються джерела його подальшого розвитку.

У цій ситуації підприємство ще має час і певні можливості для проведення ґрунтовного аналізу особливостей кризових явищ, оцінки життєздатності підприємства та окремих його складових, залучення консультантів та експертів, розробки планів реструктуризації і санації, перебудови стратегії діяльності, оптимізації структури капіталу, здійснення заходів щодо зниження витрат виробництва, підвищення продуктивності праці тощо. Тому на початкових етапах кризи вищезазначені заходи можуть бути здійснені шляхом використання методів і прийомів фінансового управління, які застосовуються підприємством у звичайних умовах. При успішній реалізації вищезазначених заходів підприємство долає кризу, і фінансова служба розробляє план довгострокового оздоровлення та зміцнення підприємства. Якщо кризові явища на підприємстві не були вчасно помічені або антикризові заходи були не результативні, підприємство переходить до наступних етапів розвитку кризи.

Наступні етапи кризи відрізняються тим, що підприємство функціонує в екстремальних умовах. Внутрішні і зовнішні джерела формування власних фінан-

сових ресурсів у підприємства, як правило, відсутні, залучення позикових коштів майже не можливе. Оскільки на покриття збитків підприємство спрямовує частину оборотних коштів, воно не може здійснювати навіть простого відтворення. Згодом діяльність підприємства досягає критичної межі – межі неплатоспроможності, яка характеризується неможливістю фінансування навіть скороченого за обсягом виробництва, відсутністю коштів для погашення зобов'язань перед кредиторами. Однією з основних ознак кризи на підприємстві є перевищення витрачання грошових коштів над їх надходженням в умовах відсутності резервів покриття.

В умовах реальної загрози зупинення виробництва та банкрутства необхідні екстрені заходи щодо відновлення платоспроможності підприємства та підтримки його функціонування. Саме на цих етапах кризи на підприємстві проявляються принципові відмінності антикризового управління від звичайного. У рамках антикризового фінансового управління допустимим є застосування заходів, які в звичайних умовах є неприйнятними.

Основним критерієм прийняття рішень в звичайних умовах діяльності підприємства є досягнення стратегічних цілей в довгостроковому періоді і максимізація прибутку в короткостроковому. В умовах загострення кризи довгостроковий аспект тимчасово втрачає свою актуальність, а в короткостроковому періоді головним критерієм прийняття рішень стає можливість покриття розриву між витрачанням і надходженням грошових коштів. Тобто одним із першочергових завдань антикризової стабілізаційної програми є максимізація чи економія грошових коштів з метою заповнення коштами «кризової ями» в умовах відсутності необхідних резервів.

Збільшення вхідних грошових потоків підприємства можливо досягти шляхом розширення збуту продукції підприємства за умови надання знижок покупцям; продажу короткострокових фінансових вкладень, дебіторської заборгованості, надлишкових виробничих запасів та запасів готової продукції, інвестицій (об'єктів незавершеного будівництва, невстановленого обладнання, часток участі в інших підприємствах), нерентабельних виробництв та об'єктів невиробничої сфери, здачі в оренду основних засобів. Також доцільно розглянути можливості отримання фінансування із зовнішніх джерел в будь-якій формі.

Економія грошових коштів підприємства досягається шляхом швидкого та радикального зниження неефективних витрат: зупинення нерентабельних виробництв, виведення зі складу підприємства витратних об'єктів, а також застосування різних форм управління борговими зобов'язаннями (викупу боргових зобов'язань з дисконтом, конвертація боргів в статутний капітал, застосування форвардних контрактів на поставку продукції тим постачальникам, перед якими підприємство має борги), здійснення закупівлі лише найнеобхіднішої сировини і матеріалів, недопущення утворення понаднормативних запасів, «заморожування» рахунків до оплати, визначення й оплата лише термінових зобов'язань, скорочення адміністративних витрат, витрат на модернізацію обладнання.

Строки та можливі варіанти реалізації антикризової програми для підприємства, що знаходиться на межі банкрутства, є обмеженими. Тому при перетворення активів підприємства в грошову форму та здійсненні заходів щодо зменшення поточної господарської і фінансової потреби підприємства в коштах неминучі певні втрати, але вони вважаються виправданими, якщо сприятимуть найшвидшому відновленню платоспроможності підприємства.

В умовах загрози банкрутства фінансовим службам підприємства необхідно оперативно вивчити поточну ситуацію, встановити пріоритети у діях, визначити тип та механізм формування кризи, основні кризові фактори, налагодити систему збору інформації про прояви кризових явищ на підприємстві.

Належну увагу потрібно приділити роботі з кредиторами: проінформувати кредиторів про фінансові труднощі на підприємстві, спробувати домовитися про

відстрочку платежів за зобов'язаннями або запропонувати інші заходи, що вирішують проблему неплатежів, ознайомити кредиторів з планом антикризових заходів.

В ході оперативних антикризових заходів фінансова служба підприємства намагається будь-якими шляхами призупинити поглиблення кризи, налагодити таке управління зобов'язаннями підприємства, яке б не дало підстав кредиторам порушити справу про банкрутство в господарському суді. Після реалізації оперативних антикризових заходів необхідно перейти до впровадження тактичних стабілізаційних заходів.

Система тактичних заходів оформлюється у вигляді планів фінансового оздоровлення. Основним тактичним заходом антикризового фінансового управління, спрямованим на стабілізацію і поліпшення фінансового стану підприємства в короткостроковій перспективі, є фінансова реструктуризація. Заходи фінансової реструктуризації призводять до покращання структури балансу: впорядкування активів, реорганізації боргів та капіталу підприємства, виходу підприємства із зони збитків. У рамках фінансової реструктуризації можуть відбуватися зміни в напрямках діяльності підприємства.

Однією з форм фінансового оздоровлення підприємства є фінансова санація. Законодавством передбачено заходи щодо запобігання банкрутству боржника, які здійснюються в рамках позасудових процедур, до порушення провадження у справі про банкрутство (досудова санація) і під час провадження у справі про банкрутство (санація, що здійснюється в рамках судових процедур).

Досудову санацію можуть здійснювати власники майна боржника або інвестори (в тому числі кредитори боржника). Вона являє собою систему реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів щодо відновлення платоспроможності боржника з метою запобігання його банкрутству. У межах вищезазначених заходів боржнику може бути надано фінансову допомогу, достатню для погашення зобов'язань боржника перед кредиторами, в тому числі зобов'язань щодо сплати податків і зборів та відновлення його платоспроможності. Боржник повинен взяти на себе відповідні зобов'язання перед особами, що надали йому фінансову допомогу.

Санація, що здійснюється під час провадження справи про банкрутство система заходів, 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. Метою судової санації є запобігання визнанню боржника банкрутом та його ліквідації. Вона може бути проведена як з ініціативи самого підприємства, так і з ініціативи кредиторів.

План санації повинен містити заходи щодо відновлення платоспроможності боржника, умови участі інвесторів у задоволенні вимог кредиторів, строк та черговість виплати боржником або інвестором боргу кредиторам та умови відповідальності інвестора за невиконання взятих згідно з планом санації зобов'язань. План санації може містити такі заходи щодо відновлення платоспроможності боржника: реструктуризація підприємства; перепрофілювання виробництва; закриття нерентабельних виробництв; відстрочка, розстрочка платежів, прощення (списання) частини боргів, про що укладається мирова угода; ліквідація дебіторської заборгованості; реструктуризація активів боржника; продаж частини майна боржника; зобов'язання інвестора про погашення боргу боржника, зокрема шляхом переведення на нього боргу; виконання зобов'язань боржника власником майна боржника та його відповідальність за невиконання взятих на себе зобов'язань; продаж майна боржника; одержання кредиту для виплати вихідної допомоги пра-



цівникам боржника; звільнення працівників боржника, які не можуть бути задіяні в процесі реалізації плану санації; інші способи відновлення платоспроможності боржника [2].

Розглядаючи можливість розробки загальної концепції реструктуризації, деякі автори [5, с. 99] визначають необхідність враховувати те, що вона тісно пов'язана з постійними та змінними факторами, які впливають на виробничо-збутову діяльність підприємства. Наявність змінних факторів і сила їх впливу визначають наявність варіантів стратегічних пріоритетів. Реструктуризація як методична основа концепції розвитку підприємства у ринкових умовах потребує додаткового дослідження як за допомогою структурного аналізу, так і з урахуванням часово-просторового системного підходу.

До стратегічної програми подолання фінансової кризи входять такі складові: матеріали експрес-діагностики фінансового стану підприємства, заходи щодо використання зовнішніх і внутрішніх джерел фінансового оздоровлення.

Матеріали експрес-діагностики необхідні для того, щоб скласти комплексне уявлення про фінансовий стан підприємства та фактори, які впливають на показники його діяльності.

Рішення про застосування зовнішніх та внутрішніх джерел фінансового оздоровлення в рамках програми подолання фінансової кризи ґрунтуються на проведенні всебічного фінансового аналізу тих чи інших аспектів діяльності підприємства і оформлюються у вигляді положень, пропозицій, рекомендацій. Зокрема при вирішенні проблеми використання зовнішніх джерел фінансування підприємства обґрунтовуються:

- економічна доцільність та умови випуску в обіг нових акцій та облігацій;
- особливості дивідендної політики підприємства;
- можливості збільшення позикових коштів за рахунок банківського кредиту під заставу векселів або дебіторських рахунків, лізингу обладнання, застосування поступок щодо вимог та передачі прав власності.
- необхідність пошуку інвесторів та партнерів для вертикальної інтеграції, злиття.

Результати проведеної роботи оформлюються у вигляді рекомендацій або положень про випуск цінних паперів, порядку нарахування та сплати дивідендів, різноманітних методик, що стосуються особливостей залучення позикових коштів, рекомендацій щодо створення інтегрованої компанії, планів залучення інвесторів.

При обґрунтуванні заходів щодо використання внутрішніх джерел фінансового оздоровлення здійснюється:

- вивчення складу і структури кредиторської та дебіторської заборгованості підприємства з метою організації контролю за платіжною дисципліною, своєчасним списанням безнадійної кредиторської заборгованості та стягненням пені за затримку платежів покупців продукції;
- розробка системи моніторингу за договірною дисципліною;
- інвентаризація основних засобів, незавершеного будівництва, об'єктів невиробничої сфери.

Результати проведеної роботи оформлюються у вигляді рекомендацій щодо контролю за платіжною і договірною дисципліною; пропозицій щодо способів списання безнадійної заборгованості, поліпшення претензійної роботи; пропозицій з обґрунтування можливостей реалізації, здачі в оренду, консервації, введення в експлуатацію основних засобів або об'єктів незавершеного будівництва; пропозицій щодо скорочення витрат на утримання, здачу в оренду, реалізацію об'єктів невиробничої сфери; рекомендацій з поліпшення претензійної роботи, положення про поставки на підприємстві, рекомендацій з удосконалення взаємовідносин підприємства з банками; пропозицій щодо створення сучасних інформаційних систем збору і обробки інформації.

Таким чином, програма фінансового оздоровлення підприємства повинна включати першочергові (оперативні) заходи, тактичні та стратегічні заходи. Основними особливостями антикризової програми є:

- відповідність заходів, включених до антикризового портфеля підприємства, цілям антикризового управління;
- здійснення відбору антикризових заходів, які входять до антикризової програми, відповідно до проблем, що існують на підприємстві;
- відповідність заходів антикризової програми внутрішньому потенціалу підприємства та можливостям залучення ресурсів;
- методологічна і розрахункова обґрунтованість антикризових заходів;
- відповідність змісту антикризових заходів фазам кризи на підприємстві, комплексний підхід до вирішення проблем як на конкретному етапі кризи, так і протягом всього періоду дії антикризової програми;
- орієнтованість програми на здійснення своєчасного і безперервного впливу на кризоутворюючі фактори;
- спрямованість програми на різні типи кризових явищ;
- врахування фактору часу, особливо в ситуації, коли час, який є для реагування на той чи інший прояв кризи, обмежений;
- наявність альтернативних рішень, які можуть бути застосовані при зміні ситуації;
- надання переваги в програмі тим антикризовим інструментам та заходам, які забезпечують максимальну віддачу на одиницю сукупних витрат на їх здійснення;
- врахування в програмі принципу співвідношення дієвості антикризових заходів та ризику їх реалізації;
- врахування наслідків управлінських рішень, що ухвалюються в рамках антикризової програми, на діяльність підприємства в довгостроковому періоді.

В умовах кризи на підприємстві змінюється не тільки зміст фінансового управління, але й організація його фінансової служби. Скорочення персоналу підприємства, в основному невиробничого, обумовлює необхідність ефективного виконання завдань фінансового управління підприємством меншою кількістю працівників. При цьому необхідно виділити найбільш важливі ділянки фінансової роботи, об'єднати певні напрями діяльності фінансової служби, створити систему збору і обробки інформації, забезпечити оперативність взаємодії між працівниками, відповідальними за розробку та реалізацію антикризових заходів та керівником фінансової служби та інших підрозділів.

Специфічними рисами діяльності фінансової служби в умовах кризи повинні бути гнучкість, децентралізація управління з метою своєчасного реагування на проблеми, схильність до посилення неформального управління, використання найбільш оптимальних форм управління, посилення інтеграційних процесів, що дозволяють більш ефективно використовувати інтелектуальний потенціал працівників в певних ситуаціях, ініціативність, настанови на впевненість і оптимізм.

Система антикризового управління підприємством має виконувати завдання, притаманні будь-якій системі фінансового менеджменту, в той же час вона має певну специфіку. Чим глибше фінансова криза, тим більше специфічних інструментів антикризового управління застосовується на підприємстві.

### Бібліографічні посилання і примітки

1. Гудзь Т. П. Система раннього виявлення та подолання фінансової кризи підприємств: монографія / Т. П. Гудзь. – Полтава: РВЦ ПУСКУ, 2007. – 166 с.
2. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом: Закон України від 14.05.1992р. № 2343-ХІІ [Електрон ресурс]. – Режим доступу <<http://zakon.rada.gov.ua>>

3. Терещенко О. О. Управління фінансовою санацією підприємств: підручник / О. О. Терещенко. –К.: КНЕУ, 2006. – 552 с.
4. Хіт Роберт. Кризовий менеджмент для керівників: пер. з англ. / Роберт Хіт К.: Наук. думка, 2002. – 566 с.
5. Шевцова О. Й. Виробничо-збутова діяльність промислового підприємства: аспекти реструктуризації / О. Й. Шевцова, С. В. Ганжа // Регіональна економіка. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2007. – № 2. – С. 95 – 100.
6. Williams C. A. Risk Management and Insurance / C. A. Williams, R.M. Heins – N.Y.: McGraw – Hill Company, 1989.

*Надійшла до редколегії 30.03.2010.*

УДК 336:330.131.7

**К. С. Тимошенко**

*Дніпропетровський національний університет імені Олеся Гончара*

### **НЕВИЗНАЧЕНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ**

**У статті досліджено поняття та сутність невизначеності як економічної категорії та джерела інвестиційного ризику, розроблено впорядковану двоступеневу класифікацію форм невизначеності.**

*Ключові слова:* невизначеність, класифікація форм невизначеності, ризик.

**В статье представлено исследование относительно понятия и сущности неопределенности как экономической категории и источника инвестиционного риска, разработана двухуровневая классификация форм неопределенности.**

*Ключевые слова:* неопределенность, классификация форм неопределенности, риск.

**The article is dedicated to the issues of the concept and essence of uncertainty as an economic category and source of investment risk. The two-tier classification of the forms of uncertainty is developed.**

*Key words:* uncertainty, classification of the forms of uncertainty, risk.

Соціально-економічні відносини трансформаційних економік характеризуються високим ступенем нестабільності. Суб'єкти господарювання зазначають, що прийняття управлінських рішень все частіше пов'язане з ризиком. У свою чергу, інвестиційна діяльність обумовлена значною розпливчастістю щодо майбутнього, оскільки імовірність повернення капіталовкладень, які необхідно зробити сьогодні, з часом убуває.

Сучасна економічна література пропонує певні кількісні методи щодо оцінки доцільності та окупності інвестицій. Серед них метод оцінки чистої поточної (приведеної) вартості інвестицій (NPV) та метод внутрішньої норми доходності (IRR). Наведені методики майже не враховують ризик інвестиційних проєктів [11, с. 163]. З іншого боку, джерелом ризику є невизначеність, під якою найчастіше розуміють недостатність необхідної інформації на момент прийняття рішення. Наскільки б не був впевнений інвестор у своєму рішенні, розвиток подій у майбутньому не є однозначним.

Така ситуація обумовлена рядом факторів: недосконалість законодавства, нестабільність економічної та політичної ситуації в країні, значні коливання курсу валют, зростання цін на сировину та енергоносії, швидкі зміни в кон'юнктурі ринкової ситуації, складні відносини з контрагентами (низька партнерська дисципліна, недобросовісність). Іншими словами, мова йде про невизначеність умов при-