

Міністерство освіти і науки України  
Державний вищий навчальний заклад  
НАЦІОНАЛЬНИЙ ГІРНИЧИЙ УНІВЕРСИТЕТ

---



**ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ**  
*Кафедра економічного аналізу та фінансів*

**УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ САНАЦІЄЮ ТА БАНКРУТСТВОМ  
ПІДПРИЄМСТВ**

**Методичні рекомендації до організації самостійної роботи студентів  
денної форми навчання**

*Освітньо-професійна програма підготовки магістрів  
спеціальності 8.03050801 Фінанси та кредит  
за магістерськими програмами «Управління фінансами фінансово-кредитних  
установ», «Управління фінансами у сфері бізнесу», «Управління державними  
фінансами»*

Дніпропетровськ  
НГУ  
2013

Управління фінансовою санацією та банкрутством підприємств. Методичні рекомендації до організації самостійної роботи студентів денної форми навчання. Освітньо-професійна програма підготовки магістрів спеціальності 8.030501 Фінанси та кредит за магістерськими програмами «Управління фінансами фінансово-кредитних установ», «Управління фінансами у сфері бізнесу», «Управління державними фінансами» / Л.Г. Соляник. – Д.: Національний гірничий університет, 2013. – 127 с.

Автор: Л.Г. Соляник, канд. екон. наук, проф.

Затверджено до видання методичною комісією спеціальності 8.03050801 Фінанси і кредит (протокол №1 від 18. 03.2013).

Розроблено відповідно до навчального плану та програми навчальної дисципліни. Містять завдання та методичні рекомендації до самостійної роботи студентів, завдання для домашньої контрольної роботи, перелік питань до екзамену, критерії оцінки при поточному та підсумковому контролі знань студентів, список рекомендованої літератури.

Орієнтовано на активізацію виконавчого етапу навчальної діяльності студентів.

Відповідальна за випуск завідувач кафедри економічного аналізу і фінансів, д-р екон. наук, проф. О.С. Галушко.

## ЗМІСТ

	стор.
Вступ.....	4
1. Загальні положення”.....	5
2. Навчальна програма дисципліни.....	7
3І. Методичні рекомендації до виконання самостійної роботи.....	10
Тема № 1 Основи фінансової санації підприємств.....	10
Тема № 2 Діагностика фінансової кризи на підприємстві.....	14
Тема № 3 Контролінг в антикризовому управлінні.....	17
Тема № 4 Санаційний аудит.....	25
Тема № 5 Форми та необхідні передумови фінансування антикризових заходів.....	30
Тема № 6 Внутрішні фінансові джерела санації підприємства.....	42
Тема № 7 Зовнішні фінансові джерела санації підприємства.....	50
Тема №8 Реструктуризація підприємств.....	60
Тема №9 Оцінювання вартості майна підприємства.....	65
Тема №10 Економіко-правові аспекти банкрутства та ліквідації підприємств.....	76
Тема № 12 Методи, форми і спеціальні програми державної фінансової підтримки санації підприємств .....	78
4. Завдання для перевірки знань і навичок студенті щодо самостійного опрацювання матеріалу з дисципліни.....	79
5. Перелік питань до екзамену з дисципліни.....	104
6. Критерії оцінки при поточному та підсумковому контролі знань студентів.....	107
Бібліографічний список.....	110
Глосарій.....	115

## ВСТУП

Оздоровлення фінансової системи України може дати позитивні результати лише за умови санації фінансів базової ланки економіки — підприємств та організацій всіх форм власності, що потребує вирішення багатьох виробничих, науково-технічних, організаційних та фінансових проблем. Найскладнішими є проблеми, пов'язані зі структурною перебудовою економіки, орієнтацією на фінансові важелі, істотним вдосконаленням системи управління. Лише в такому разі можна буде відновити платоспроможність і прибутковість основної маси платників податків, а отже, оздоровити державну фінансову систему.

Ефективному застосуванню санаційних та ліквідаційних процедур сприяє якісна підготовка фахівців у сфері фінансів, зокрема, через вивчення нормативної дисципліни «Управління фінансовою санацією та банкрутством підприємств».

Самостійна робота є основним засобом засвоєння студентами навчального матеріалу. Вона є складовою частиною засвоєння теоретичних основ дисципліни «Управління фінансовою санацією та банкрутством підприємств» та напрацювання практичних навичок визначення рівня банкрутства, його прогнозу та ефективності проведення реструктуризації, реорганізації, фінансової санації.

Самостійна робота студентів і слухачів забезпечується підручниками, навчально-методичними посібниками, фактичною фінансовою звітністю конкретних підприємств. Самостійна робота студентів над засвоєнням навчального матеріалу може виконуватись в бібліотеці, навчальних аудиторіях та домашніх умовах. Індивідуальні завдання та контрольні роботи різного рівня складності виконуються студентами і вказують на якість освоєння навчальної програми.

Підсумковий контроль з дисципліни «Управління фінансовою санацією та банкрутством підприємств» здійснюється при здачі екзамену.

## 1. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

Згідно з навчальним планом підготовки магістрів спеціальності 8.030508 "Фінанси та кредит» магістерських програм «Управління фінансами фінансово-кредитних установ»; «Управління фінансами у сфері бізнесу», «Управління фінансами у сфері бізнесу» передбачено 144 академічних годин (4 кредити ECTS), у т.ч. аудиторно 70 годин (лекції – 39 годин, практичні – 26 годин, контрольні заходи – 5 годин), самостійна робота студентів 75 годин (0,55). Після вивчення дисципліни «Управління фінансовою санацією та банкрутством підприємств» студенти повинні набути професійні компетенції для подальшої практичної діяльності за фахом, що представлені в табл. 1.1.

**Таблиця 1.1 - Компетенції, що набуваються, та зміст дисципліни**

№	Компетенції (з використанням матеріалу модуля студент повинен уміти)	Змістові модулі
1	<p>Організувати фінансові відносини в разі загрози банкрутства; своєчасно проводити попереджувальні заходи щодо можливого банкрутства підприємства.</p> <p>Здійснювати діагностику фінансової кризи на підприємстві з використанням традиційних методів діагностики фінансової кризи, багатофакторного дискримінантного аналізу та інтегральних моделей діагностики українських підприємств.</p> <p>Застосовувати інструментів фінансового контролінгу (системи збалансованих показників, системи раннього попередження та реагування, ABC-аналіз, портфельний аналіз, бенчмаркінг та інші), спрямованого на обмеження кризових процесів, недопущення збитковості підприємства</p> <p>Розробляти план антикризових (санаційних) заходів на підприємстві.</p>	<p><b>Лекції</b></p> <p>Основи антикризового управління фінансами підприємств Діагностика фінансової кризи на підприємстві Контролінг в антикризовому управлінні підприємством</p>
	<p>Розраховувати та оцінювати основні показники фінансового стану підприємства.</p> <p>Оцінювати й прогнозувати ймовірність банкрутства на підприємства з використанням традиційних методів діагностики фінансової кризи, багатофакторного дискримінантного аналізу та інтегральних моделей діагностики українських підприємств.</p> <p>Розробляти план антикризових заходів підприємства.</p>	<p><b>Практичні заняття</b></p> <p>Оцінка основних показників фінансового стану підприємства. Діагностика фінансової кризи на підприємстві. Розробка плану антикризових заходів.</p>

2	<p>Розробляти програму проведення та здійснювати санаційний аудит на підприємстві з використанням сучасних методів санаційного аудиту (елімінування, SWOT-аналізу, портфельного аналізу, нуль-базис бюджетування, вартісного та трендового аналізу).</p> <p>Оцінювати санаційну спроможність підприємства. Приймати рішення про доцільність санації чи ліквідації підприємства.</p> <p>Проводити експертне оцінювання ефективності антикризових заходів. Розробляти висновок за результатами санаційного аудиту. Скласти акт аудиторської перевірки.</p> <p>Визначати форми фінансування антикризових (санаційних) заходів. Систематизувати заходи з антикризового управління фінансами підприємства. Визначати потребу в капіталі, необхідному для фінансування антикризових заходів (санації) підприємства: для реалізації санаційних заходів виробничо-технічного характеру, потребу в інвестиційному та оборотному капіталі.</p> <p>Оцінювати дотримання на підприємстві правил фінансування та умов забезпечення фінансової рівноваги: золотого правила фінансування, золотого правила балансу та вертикальної структури капіталу. Здійснювати санацію балансу підприємства та визначати санаційний прибуток й дизажіо.</p>	<p><b>Лекції</b></p> <p>Санаційний аудит Форми та необхідні передумови фінансування антикризових заходів</p>
	<p>Оцінювати санаційну спроможність підприємства. Приймати рішення про доцільність санації чи ліквідації підприємства. Оцінювати ефективність антикризових заходів. Розробляти висновок за результатами санаційного аудиту. Скласти акт аудиторської перевірки.</p> <p>Визначати потребу в капіталі, необхідному для фінансування антикризових заходів (санації) підприємства: для реалізації санаційних заходів виробничо-технічного характеру, потребу в інвестиційному та оборотному капіталі.</p> <p>Оцінювати дотримання на підприємстві правил фінансування та умов забезпечення фінансової рівноваги: золотого правила фінансування, золотого правила балансу та вертикальної структури капіталу. Здійснювати санацію балансу підприємства та визначати санаційний прибуток й дизажіо.</p>	<p><b>Практичні заняття</b></p> <p>Оцінювання санаційної спроможності підприємств. Складання і узгодження плану фінансової санації підприємства.</p> <p>Фінансування санації підприємств. Визначення потреби у капіталі для фінансування антикризових заходів підприємства.</p> <p>Перевірка дотримання правил фінансування з метою забезпечення фінансової рівноваги на підприємстві Санація балансу.</p>
3	<p>Класифікувати внутрішні фінансові джерела фінансової стабілізації на підприємстві.</p> <p>Розробляти заходи щодо зростання виручки від реалізації продукції підприємства. Здійснювати реструктуризацію активів. Управляти витратами підприємства на основі використання сучасного механізму та методів управління: директ-костингу; CVP – аналізу; таргет-костингу; методу ABC.; раціоналізації інвестицій.</p> <p>Обирати та обґрунтовувати вибір зовнішніх фінансових джерел санації підприємств: за рахунок акціонерного капіталу шляхом двохступінчастої санації, конвертації облігацій, альтернативної санації; участі кредиторів у фінансовому оздоровленні боржника; фінансової участі персоналу в санації підприємства.</p> <p>Розробляти програму реструктуризації підприємств та визначати етапи реорганізації, спрямованої на їх укрупнення або розукрупнення .</p> <p>Скласти передавальний та розподільний баланси підприємств.</p>	<p><b>Лекції</b></p> <p>Внутрішні фінансові джерела санації підприємства Зовнішні фінансові джерела санації підприємства Реструктуризація та реорганізація підприємств.</p>
	<p>Розраховувати прогнозне зростання виручки від реалізації на основі запропонованих санаційних заходів.</p>	<p><b>Практичні заняття</b></p>

	<p>Розраховувати оптимальний рівень витрат підприємства з використанням директ-костингу; CVP – аналізу; таргет-костингу.</p> <p>Складати баланс підприємств після здійснення двохступінчастої санації, конвертації облигацій, альтернативної санації.</p> <p>Визначати основні критерії і показники ефективності реструктуризації підприємств.</p>	<p>Визначення внутрішніх фінансових джерел санації підприємств.</p> <p>Визначення зовнішніх фінансових джерел санації підприємств.</p> <p>Реструктуризація підприємств</p>
4	<p>Визначати ринкову та ліквідаційну вартість майна з використанням сучасних методів оцінки: майнового (дохідного), дохідного та ринкового підходів.</p> <p>Розраховувати ставку дисконтування. Обґрунтувати необхідність державної санаційної підтримки підприємства.</p> <p>Проводити фінансову санацію на ухвалу господарського суду та укладати мирову угоду.</p> <p>Виявляти ознаки прихованого, фіктивного та зумисного банкрутства.</p> <p>Визначати форми і методи державної фінансової підтримки підприємств.</p>	<p><b>Лекції</b></p> <p>Оцінювання вартості майна підприємства.</p> <p>Державна фінансова підтримка санації підприємств</p>
	<p>Розрахувати ставку капіталізації відкритого акціонерного товариства, вартість власного капіталу, вартість об'єктів оцінювання за різними методами та моделями</p> <p>Обґрунтувати необхідність досудового врегулювання господарських спорів фінансової санації підприємства на ухвалу господарського суду та можливість укладення мирової угоди. Виявляти ознаки прихованого, фіктивного та зумисного банкрутства.</p> <p>Розраховувати мінімально необхідну суму грошей для надання державної підтримки підприємству. Оцінювати доцільність державної підтримки програми розвитку підприємств</p>	<p><b>Практичні заняття</b></p> <p>Оцінювання вартості підприємств.</p> <p>Методи і спеціальні програми державної фінансової підтримки санації підприємства</p>

## 2. НАВЧАЛЬНА ПРОГРАМА ДИСЦИПЛІНИ

### Тема 1. Основи антикризового управління фінансами підприємств

Фінансова криза, фінансовий менеджмент та необхідність фінансової санації підприємств

Фінансова санація підприємства. Фінансова криза на підприємстві. Сутність процесу, економічний зміст та причини виникнення. Санаційний менеджмент. Необхідність прийняття рішення про проведення фінансової санації підприємств зі складним фінансовим станом. Класична модель фінансової санації.

### Тема 2. Діагностика фінансової кризи на підприємстві

Традиційні методи діагностики фінансової кризи. Моделі прогнозування банкрутства. Одно факторні моделі діагностики банкрутства. Багатофакторний дискримінантний аналіз. Інтегральні моделі діагностики українських підприємств.

### Тема 3. Контролінг в антикризовому управлінні підприємством

Сутність фінансового контролінгу, функції та завдання. Стратегічний контролінг. Система збалансованих показників (balanced - scorecard). Оперативний контролінг. Системи внутрішнього контролю на підприємстві. Антикризовий фінансовий контролінг. Система раннього попередження та реагування. План санаційних заходів.

## **Тема 4. Санаційний аудит**

Санаційна спроможність підприємства. Сутність і завдання санаційного аудиту: оцінка потенційної життєздатності підприємства. Визначення санаційної спроможності підприємства як головна мета санаційного аудиту. Характерні риси санаційного аудиту. Методика та етапи проведення санаційного аудиту. Програма аудиту. Збір і систематизація інформації про підприємство. Оперативне та стратегічне становище підприємства. Методика поглибленого оцінювання фінансового стану неплатоспроможного підприємства. Інтегральна оцінка фінансового стану підприємства. Розрахунок та аналіз фактичних показників і тенденцій розвитку. Оцінка глибини фінансової кризи. Аналіз причин і симптомів фінансової кризи. Виявлення сильних і слабких сторін на підприємстві. Прийняття рішення про доцільність санації чи ліквідації підприємства. Складання акта аудиторської перевірки. Закон України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом".

## **Тема 5. Форми та необхідні передумови фінансування антикризових заходів**

Форми фінансової санації. Джерела фінансування санаційних заходів. Потреба в капіталі. Визначення потреби в капіталі, необхідному для фінансування санації підприємства. Потреба в капіталі для реалізації санаційних заходів виробничо-технічного характеру. Потреба в інвестиційному капіталі. Потреба в оборотних коштах. Зміст фінансової рівноваги на підприємстві. Умови забезпечення фінансової рівноваги. Правила фінансування. Золоте правило фінансування. Золоте правило балансу. Правило вертикальної структури капіталу. Ефект фінансового лівериджу. Оптимальна структура капіталу. Незадовільна структура балансу.

## **Тема 6. Внутрішні фінансові джерела санації підприємства**

Внутрішні джерела фінансової стабілізації. Збільшення вхідних грошових потоків, що мають внутрішній характер. Збільшення виручки від реалізації. Реструктуризація активів. Мобілізація прихованих резервів: рефінансування дебіторської заборгованості, згортання (заморожування) інвестицій.

Управління витратами: механізм управління витратами; директ-костинг; CVP – аналіз; таргет-костинг; метод ABC. Раціоналізація інвестицій.

## **Тема 7. Зовнішні фінансові джерела санації підприємства**

Фінансування санації за рахунок акціонерного (пайового) капіталу: основні цілі та порядок збільшення статутного фонду; методи та джерела збільшення статутного фонду; альтернативна санація.

Участь кредиторів у фінансовому оздоровленні боржника: трансформація боргу у власність; пролонгація та списання заборгованості; санаційні кредити.

Фінансова участь персоналу в санації підприємства



## **Тема 8. Реструктуризація та реорганізація підприємств**

Реструктуризація підприємств як специфічний напрям антикризового управління. Загальні передумови реорганізації. Due Diligence у системі антикризового управління. Укрупнення підприємств: сутність та основні завдання реорганізації, спрямованої на укрупнення підприємств; злиття та приєднання; придбання підприємств.

Реорганізація підприємств, спрямована на їх розукрупнення. Перетворення як окремий випадок реорганізації підприємств.

Передавальний та розподільний баланси.

## **Тема 9. Оцінювання вартості майна підприємства**

Необхідність, мета та види експертного оцінювання вартості майна підприємства. Принципи оцінювання. Методи оцінювання: метод балансової вартості, метод ринкової вартості, метод капіталізованої вартості. Інвентаризація майна як складова частина оцінювання його вартості.

Експертне оцінювання цілісних майнових комплексів підприємств. Оцінювання акцій (часток, паїв) у статутних фондах господарських товариств. Оцінювання нематеріальних активів. Експертне оцінювання вартості машин і устаткування. Експертне оцінювання нерухомості. Звіт про експертне оцінювання вартості майна. Сертифікат об'єкта експертного оцінювання.

## **Тема 10. Економіко-правові аспекти санації та банкрутства підприємств**

Добітражне врегулювання господарських спорів. Арбітражне врегулювання господарських спорів. Мета провадження справи про банкрутство підприємства-боржника. Функції законодавства про банкрутство. Суб'єкти банкрутства. Підстави для порушення справи про банкрутство. Неплатоспроможність підприємства. Загроза неплатоспроможності. Учасники провадження у справі про банкрутство. Арбітражний керуючий. Розпорядник майна, його функції та обов'язки. Комітет кредиторів. Функції та повноваження керуючого санацією. Функції та повноваження ліквідаційної комісії. Фінансове забезпечення ліквідаційних процедур. Продаж майна банкрута. Розподіл виручки від продажу ліквідаційної маси. Черговість задоволення вимог кредиторів. Ліквідація підприємства. Порядок складання ліквідаційного балансу. Затвердження ліквідаційного балансу. Санація за рішенням арбітражного суду. Мирова угода. Фіктивне банкрутство. Приховане банкрутство. Умисне банкрутство. Податкові аспекти банкрутства

## **Тема 11. Державна фінансова підтримка санації підприємств**

Зміст та необхідність державної санаційної підтримки підприємств. Органи, які вирішують питання санаційної підтримки підприємств. Форми та методи державної підтримки підприємств. Державне фінансування санації підприємств. Надання фінансових ресурсів на поворотній та безповоротній основі. Державна підтримка інноваційного розвитку підприємств. Непрямі методи державного фінансового сприяння

суб'єктам господарювання. Державні гарантії та поручительства як інструменти фінансового оздоровлення підприємств. Податкові пільги. Реструктуризація податкової заборгованості. Дозвіл на порушення антимонопольного законодавства. Вітчизняна практика та зарубіжний досвід фінансової санації підприємств.

### 3. МЕТОДИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ДО ВИКОНАННЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

**Тема 1:** *Основи антикризового управління фінансами підприємств*

**Мета роботи:** Засвоєння, закріплення, поглиблення та систематизація знань про основи фінансової санації підприємств

#### План вивчення теми

1. Фінансова санація підприємства.
2. Сутність процесу санації, економічний зміст, порядок проведення.
3. Санаційний менеджмент.

#### Методичні рекомендації

Банкрутство підприємств – наслідок глибокої фінансової кризи коли вжиті заходи по її управлінню не дають позитивних результатів. Фінансова криза означає розбалансованість видів діяльності підприємства, неспроможність керівників впливати на фінансові відносини, що складаються в процесі фінансово-господарської діяльності. В даній ситуації підприємство потребує впровадження заходів по оздоровленню “санації” підприємства.

#### Види реакції підприємств на фінансову кризу

##### Захисна стратегія

- передбачає різке скорочення витрат, закриття та розпродаж окремих підрозділів підприємства, скорочення та розпродаж обладнання, звільнення персоналу, скорочення окремих частин ринкового сегмента, зменшення відпускних цін або обсягів реалізації продукції.

##### Наступальна стратегія

- передбачає активні дії: модернізацію обладнання, впровадження нових технологій та ефективного маркетингу, підвищення цін, пошук нових ринків збуту продукції, розробку та реалізацію прогресивної стратегічної концепції контролю та управління.

#### Види кризи на підприємстві:

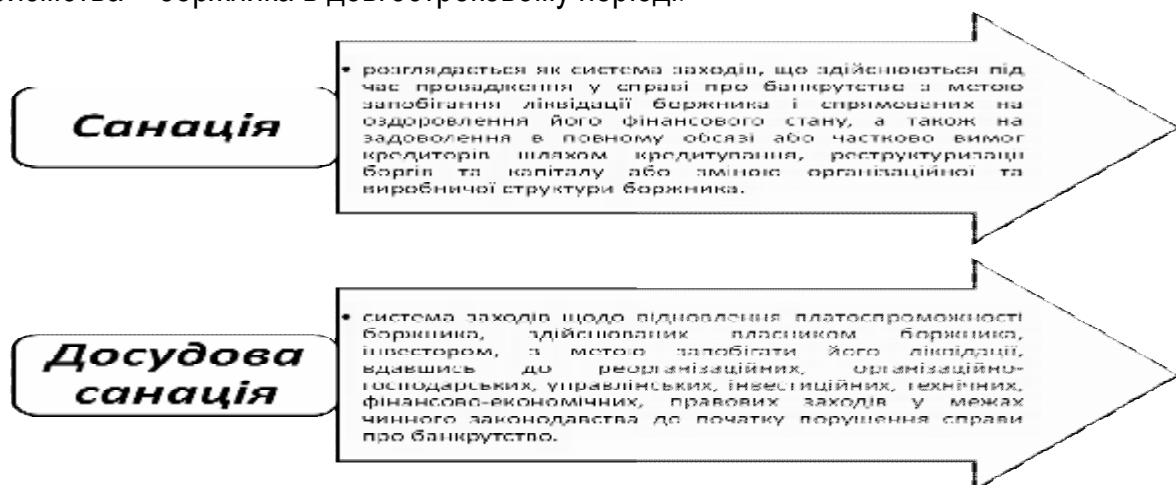
- **стратегічна криза** - коли на підприємстві зруйновано виробничий потенціал і відсутні довгострокові фактори успіху;
- **криза прибутковості** – коли перманентні збитки вихолощують власний капітал, що призводить до незадовільної структури балансу;
- **криза ліквідності** – коли підприємство є неплатоспроможним або існує реальна загроза втрати платоспроможності.

Новий Закон "Про відновлення платоспроможності боржника або визначення його банкрутом" прийнятий у 1999 році дає чітке визначення поняття "санація" та "судова санація". Фінансова санація має на меті покриття поточних збитків, усунення причин їх виникнення, поновлення або збереження ліквідності й платоспроможності підприємств, скорочення всіх видів заборгованості, поліпшення структури оборотного капіталу та формування фондів фінансових ресурсів, необхідних для проведення санаційних заходів виробничо-технічного характеру.

**Санація розглядається, як система заходів, передбачений процедурою провадження справи про банкрутство з метою запобігання ліквідації боржника і спрямованих на оздоровлення його фінансового стану, а також на задоволення в повному обсязі або частково вимог кредиторів шляхом кредитування, реструктуризації боргів та капіталу і зміною організаційної та виробничої структури боржника.**

**Досудова санація** – система заходів щодо відновлення платоспроможності боржника здійснюваних власником боржника, інвестор, з метою запобігання його ліквідації, вдавшись до реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, технічних, фінансово-економічних, правових заходів у межах чинного законодавства до початку порушення справи про банкрутство.

**Якщо санація здійснюється у ході провадження справи про банкрутство то її здійснює призначений судом керуючий санацією. Під санацією розуміють сукупність усіх можливих заходів, які здатні привести підприємство до фінансового оздоровлення.** Точніше санація – це система фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційно-правових та соціальних заходів, спрямованих на досягнення чи відновлення платоспроможності, прибутковості і конкурентоспроможності, ліквідності підприємства – боржника в довгостроковому періоді.



Досудове врегулювання спорів, а також їх розгляд в суді регулюється процесуальним Кодексом України.

Досудове врегулювання спорів полягає у зверненні кредитора до дебітора з письмовою претензією про відшкодування заборгованості.

Розглядаючи претензію підприємства та організації звіряють розрахунки, здійснюють експертизу або вдаються до інших заходів, щоб забезпечити досудове врегулювання спору. Про результати розгляду претензії заявника повідомляти треба письмово.

Відповідь на претензію може бути такою:

- одержувач претензії не дав жодної відповіді на претензію;

- заявник одержав лист-відповідь, в якому претензію відхилено повністю або частково;
- претензія визнана повністю або частково, але не повідомляється про перерахування визначеної суми;
- претензію визнано і заборгованість погашено – спір вважається врегульованим.
- у випадку, коли претензія лишилася без відповіді або була відхилена, заявник змушений звернутися до суду, де порушується справа за позовними заявами. Позовна заява до суду визначається згідно з вимогами. Вирішується питання ціни позову.
- позов забезпечується:
- наданням арешту на майно або грошові суми, що належать відповідачеві;
- заборорою відповідачеві вчинити певні дії;
- заборорою іншим особам вчиняти дії, що стосуються предмета спору;
- зупиненням стягнення на підставі виконавчого документа або іншого документа, за яким стягнення здійснюється у безспірному порядку.

#### *Реструктуризація суб'єкта господарювання*

- проведення організаційно-економічних, правових, виробничо-технічних заходів, спрямованих на зміну його структури, системи управління, форм власності, організаційно-правових форм, які здатні відновити прибутковість, конкурентоспроможність та ефективність виробництва.

#### *Виробничо-технічні санаційні заходи*

- пов'язані насамперед з модернізацією та оновленням виробничих фондів, зі зменшенням простоїв та підвищенням ритмічності виробництва, скороченням технологічного часу, поліпшенням якості продукції та зниженням її собівартості, вдосконаленням асортименту продукції, що випускається, пошуком та

#### *Санаційні заходи організаційно-правового характеру*

- спрямовані на вдосконалення організаційної структури підприємства, організаційно-правових форм бізнесу, підвищення якості менеджменту, звільнення підприємства від непродуктивних виробничих структур, поліпшення виробничих стосунків між членами трудового колективу тощо.

#### *Добровільна ліквідація підприємства-боржника*

- процедура ліквідації неспроможного підприємства, яка здійснюється позасудовими органами на підставі рішення власників або угоди, укладеної між власниками даного підприємства та кредиторами і під контролем кредиторів.

#### *Примусова ліквідація підприємства*

- процедура ліквідації неспроможного підприємства, яка здійснюється за рішенням господарського суду (як правило, у процесі провадження справи про банкрутство).

Разом з цим суд визначає керуючого санацією і стверджує план санації підприємства за яким складаються строки сплати заборгованості всім кредиторам. Якщо підприємство не виплатило в строк суми позивачеві, то він звертається із заявою стосовно порушення справи про банкрутство неспроможного боржника. В ході фінансової

санації велика увага надається заходам: організаційно-правового характеру; виробничо-технічним санаційним заходам та заходам соціального характеру.

Санаційний процес включає в себе реструктуризацію яка може проводитись на різних стадіях кризи і направлена на подолання причин стратегічної кризи та кризи прибутковості. Заходи фінансового характеру мають на меті відновлення ліквідності та платоспроможності.

Якщо підприємство знаходиться в кризовому стані, тоді проводиться причинно-наслідковий аналіз з якого робиться висновок про доцільність санації чи ліквідації підприємства. Коли висновок зроблено в бік санації необхідно провести першочергові заходи для санації: визначити ціль, стратегію санації, розробити санаційні заходи, скласти програму санації, проект санації і реалізувати його, здійснюючи координацію та нагляд.

Фінансова санація підприємства проводиться при наявності:

- розробленої санаційної концепції та плану санації;
- даних санаційного аудиту;
- менеджменту санації.

Успіх фінансової санації в значній мірі залежить від організації ефективного менеджменту. Його сутність розглядається в двох аспектах: інституційному та функціональному. **Антикризовий (санаційний менеджмент)** – це процес управління фінансово-економічними ризиками та фінансовою санацією підприємства з метою попередження і нейтралізації фінансової кризи та забезпечення безперервної діяльності підприємства на основі використання системи специфічних методів та прийомів управління фінансами.

- **Об'єкт антикризового управління фінансами** – це сукупність усіх фінансово-економічних ризиків, активи, капітал, фінансові потоки та вартість підприємства, що перебуває у режимі антикризового управління.
- **Суб'єкти антикризового управління фінансами** – фізичні чи юридичні особи, які за рішенням уповноважених органів (власників, суду, держави) уповноважені здійснювати комплекс робіт з антикризового управління фінансами підприємства.

**Класифікація антикризового менеджменту:**

- **антиципативний** (завчасний) - запроваджується у разі існування потенційної загрози фінансової кризи;
- **превентивний** – вводиться за наявності симптомів латентної кризи;
- **реактивний** – необхідний, якщо підприємство перебуває у глибокій кризі.

З інституційного боку до менеджменту санації можна віднести всіх фізичних осіб, які уповноважені власниками суб'єкта господарювання чи згідно закону провести фінансову санацію підприємства. Носіями менеджменту санації можуть бути: контролюючі органи, консультанти, аудитори, керуючі санацією, представники банківських установ, кредитори, менеджери, а також колишнє керівництво підприємства (якщо підприємство стало банкрутом не з його вини).

З функціонального боку менеджмент санації – це система антикризового управління, яка спрямовує фінансовий механізм з метою недопущення банкрутства та здійснення фінансового оздоровлення підприємства.

Функціональна сфера менеджменту передбачає: постановку цілей; визначення і аналіз головної проблеми (фінансової кризи), пошук альтернатив, прогнозування та

оцінювання їх реалізації; прийняття правильного рішення; реалізація конкретних заходів, контроль та аналіз виявлених відхилень. Для здійснення фінансового менеджменту потрібно мати об'єктивну повну інформаційну базу і службу контролінгу та аудиту. До органів, які залучаються для виконання функцій антикризового менеджменту:

- керуючі санацією, котрі призначаються відповідно до рішення господарського суду;
- представники банківських установ чи інших кредиторів;
- контрольні органи (податкова);
- тимчасова адміністрація, яка призначається НБУ з метою фінансового оздоровлення банку;
- аудитори, незалежні експерти, консультанти.

## **Тема 2      *Діагностика фінансової кризи на підприємстві***

**Мета роботи:** Засвоєння, закріплення, поглиблення та систематизація знань про методи діагностики фінансової кризи на підприємстві

### **План вивчення теми**

1. Сутність діагностики фінансової кризи на підприємстві
2. Традиційні методи діагностики фінансового стану й оцінки ймовірності банкрутства підприємств.
3. Дискримінантний аналіз, його сутність і моделі прогнозування банкрутства.

### **Методичні рекомендації**

#### **Традиційні методи діагностики банкрутства:**

- - горизонтальний, вертикальний, трендовий;
- - аналіз відносних показників;
- - порівняльний аналіз

#### **Багатофакторний дискримінантний аналіз**

Зводиться до побудови оптимальної дискримінантної моделі, за допомогою якої з високим рівнем ймовірності здійснюється класифікація підприємства за рівнем їх фінансового стану.

#### **Фази**

- 1 Фаза аналізу - побудова моделі розрахунку інтегрального показника фінансового стану та формування "ключа" інтерпретації
- 2 Фаза класифікації – розрахунок інтегрального показника для конкретного підприємства

З метою прийняття правильного рішення відносно проведення заходів щодо ліквідації підприємства, слід здійснити заходи по контролінгу і санаційному аудиту. В зв'язку з цим треба перевірити наявність і точність показників фінансової звітності: форми № 1 "Баланс", форми № 2 "Звіт про фінансові результати", форми № 3 "Звіт про рух грошових коштів", форми № 4 "Звіт про власний капітал", форми № 5 "Примітки до річної звітності". Розрахувати основні показники фінансового стану підприємства згідно з

вказаним алгоритмом в таблиці 2, а також визначити систему показників раннього попередження реагування та прогнозування банкрутства (таблиця 1). Для їх розрахунку необхідно використати таку методику.

**Модель Е.Альтмана – 5-факторна модель, де факторами є окремі показники фінансового стану підприємства.**

$$Z = 1,2A + 1,4B + 3,3C + 0,6D + 1,0E, \quad (2.1)$$

де  $Z$  – інтегральний показник рівня загрози банкрутства;

$A$  – робочий капітал (ф.1 к.260+270) / загальна вартість активів (ф.1 к.280);

$B$  – чистий прибуток(ф.2 к.220) / загальна вартість активів (ф.1 к.280);

$C$  – чистий дохід (ф.2 к.035) / загальна вартість активів (ф.1 к.280);

$D$  – ринкова капіталізація компанії (ринкова вартість акцій) (ф.1 к.380) / сума заборгованості(ф.1 к.480+к.620);

$E$  – обсяг продажу (ф.2 к.010) / загальна вартість активів(ф.1 к.280)

Значення показника $Z$	Імовірність банкрутства
До 1,8	Дуже висока
1,81 – 2,70	Висока
2,71 – 2,99	Можлива
3,00 і більше	Дуже низька

**Універсальна дискримінантна функція використовується для прогнозування банкрутства. Вона виражається такою моделлю:**

$$Z = 1,5x_1 + 0,08x_2 + 10x_3 + 5x_4 + 0,3x_5 + 0,1x_6, \quad (2.2)$$

Де  $x_1$  – Cash-Flow(ф.2 220 або 225+аморт. ф.1 к.260) / зобов'язання (ф.1 к.480+620);

$x_2$  – валюта балансу (ф.1 к.280) / зобов'язання(ф.1 к. 480+620);

$x_3$  – прибуток (ф.2 к. 220 або 225) / валюта балансу (ф.1 к.280);

$x_4$  – прибуток (ф.2 к.220 або 225) / виручка від реалізації (ф.2 к.035);

$x_5$  – виробничі запаси (ф.1 к.від 100 до 140) / виручка від реалізації(ф.2 к.035);

$x_6$  – оборотність основного капіталу (виручка від реалізації) (ф.2 к.035) / валюта балансу) (ф.1 к.280).

Одержані значення показника  $Z$  можна інтерпретувати так:

$Z > 2$  – підприємство є фінансово стійким і йому не загрожує банкрутство;

$1 < Z < 2$  – у підприємства порушено фінансову рівновагу (фінансову стійкість), але йому не загрожує банкрутство за умови переходу на антикризове управління;

$0 < Z < 1$  – підприємству загрожує банкрутство, якщо воно не здійснить санаційних заходів;

$Z < 0$  – підприємство є напівбанкрутом.

**Коефіцієнт Бівера**

Використовується для виявлення незадовільної структури балансу. Розраховується як відношення різниці між чистим прибутком і нарахованою амортизацією до суми довгострокових і поточних зобов'язань за формулою:

$$КБ = \frac{ЧП + А}{ДЗ + ПЗ} \quad (2.3.)$$

де КБ – коефіцієнт Бівера

ЧП – чистий прибуток

А – амортизація

ДЗ – довгострокові зобов'язання

ПЗ – поточні зобов'язання

$K_6 = (\Phi_{220} - \Phi_{260}) : (\Pi_{480} + \Pi_{620})$ , (ф.2 к. 220 або 225 -ф.2 амортиз. к.260)

Де  $K_6$  – коефіцієнт Бівера;

$\Phi_{220}$ ,  $\Phi_{260}$  – чистий прибуток і амортизація, наведені у рядку 220 і 260 форми № 2 “Звіт про фінансові результати” відповідно;

$\Pi_{480}$ ,  $\Pi_{620}$  – довгострокові поточні зобов'язання (підсумки розділів III і IV), наведені у рядках 480 і 620 ф. 1 “Баланс”.

#### **Ступінь ймовірності банкрутства підприємства за критерієм Бівера (КБ)**

Значення КБ	Ймовірність настання банкрутства
$KБ < 0.2$	незадовільної структура балансу
0.17 – 0.4	Рекомендований інтервал

Ознакою формування незадовільної структури балансу є таке фінансове становище підприємства, у якого протягом тривалого часу (1,5-2 роки) коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2, що відображає небажане скорочення частки прибутку, який направляється на розвиток виробництва.

В такій ситуації створюється незадовільна структура балансу, підприємство починає працювати в борг і його коефіцієнт забезпечення власними засобами стає меншим 0,1.

**Дискримінантні моделі прогнозування банкрутства А.А. Терещенко (на прикладі харчової промисловості):**

$$Z1=0,261X1+1.272X2+0.130X3+0.486X4+ 0.639X9+0.221X10 - 1.433 \quad (2.4)$$

де  $X1$ - коефіцієнт поточної ліквідності

$X2$ - коефіцієнт фінансової незалежності

$X3$ - відношення чистого доходу до активів

$X4$ - відношення операційного грошового потоку (Cash-flow I) до суми чистого доходу та інших операційних доходів

$X5$ - відношення операційного та інвестиційного грошових потоків(Cash-flow II) до активів

$X6$ - відношення чистого доходу до позикового капіталу

$X7$ - відношення операційного грошового потоку (Cash-flow I) до позикового капіталу

$X8$ - відношення прибутку до оподаткування до чистого доходу

$X9$ - відношення чистого прибутку до власного капіталу

$X10$ - коефіцієнт оборотності оборотних активів

#### **Ступінь ймовірності банкрутства підприємства за критерієм $Z_T$**

**Значення  $Z_T$       Ймовірність настання банкрутства**

$Z_T < - 0.65$       Зона фінансової кризи

$-0.65 \leq Z_T \leq 0.43$       Зона додаткового аналізу

$0,43 < Z_T$       Зона фінансової стійкості



Результати розрахунків показників фінансового стану, діагностики банкрутства та виявлення ознак прихованого банкрутства (доведення до банкрутства чи фіктивного банкрутства) представити в таблицях 2-

### **Тема 3:                   *Контролінг в антикризовому управлінні підприємством***

**Мета роботи:**   Засвоєння, закріплення, поглиблення та систематизація знань про основи фінансової санації підприємств

#### **План вивчення теми**

1. Фінансово-економічний контролінг та його роль у санації підприємства.
2. Методи контролінгу
3. Система раннього попередження та реагування
4. Зміст і розробка плану санації.

#### **Методичні рекомендації**

**Контролінг** – функціональна система планування, контролю, аналізу відхилень, координації, внутрішнього консалтингу та загального інформаційного забезпечення керівництва підприємством. Контролінг саморегульована система методів та інструментів спрямована на підтримку менеджменту підприємства, включає в себе інформаційне забезпечення, планування, координацію, контроль та внутрішній консалтинг. В цілому контролінг спрямований на майбутній розвиток підприємства. Контролінг входить в фінансово-економічну службу підприємства і підпорядковується заміснику директора з фінансів. Особлива роль належить фінансовому контролінгу, що входить до фінансового менеджменту і розглядає такі питання: фінансова стратегія, прогнозування, планування, бюджетування, фінансовий аналіз, координація, внутрішній консалтинг, методологічне забезпечення, внутрішній аудит, фінансовий контроль, ревізія, оцінка ризиків, система раннього попередження та реагування, прогнозування та попередження банкрутства.

*Контролінг* вирішує завдання:

- n** збір та аналіз внутрішньої і зовнішньої інформації щодо об'єкта *контролінгу*;
- n** економічний аналіз господарської діяльності та розробка на цій основі пропозицій щодо корекції планів або усунення перешкод на шляху їх виконання; виявлення й розвиток сильних сторін та ліквідація "вузьких місць" підприємства.
- n** забезпечення постійного аналізу та контролю ризиків у фінансово-господарській діяльності, а також розробка заходів щодо їх нейтралізації;
- n** оцінювання повноти та надійності ведення бухгалтерського обліку, операційного та адміністративного контролю;
- n** розробка стратегії розвитку підприємства та координація роботи з планування фінансово-господарської діяльності;
- n** проведення внутрішнього консалтингу та розробка методичного забезпечення діяльності окремих структурних підрозділів;

п проведення внутрішнього **аудиту** та координація своєї діяльності з діями незалежних аудиторських фірм під час зовнішнього (у тому числі санаційного) **аудиту** підприємства з метою забезпечення оптимальних умов, за яких аудиторські фірми можуть з довірою покластися на висновки служби внутрішнього , уникнувши дублювання зусиль.

При здійсненні фінансової санації санаційний аудит обов'язковий бо потрібна фінансова експертиза.

**До головних специфічних методів контролю належать**

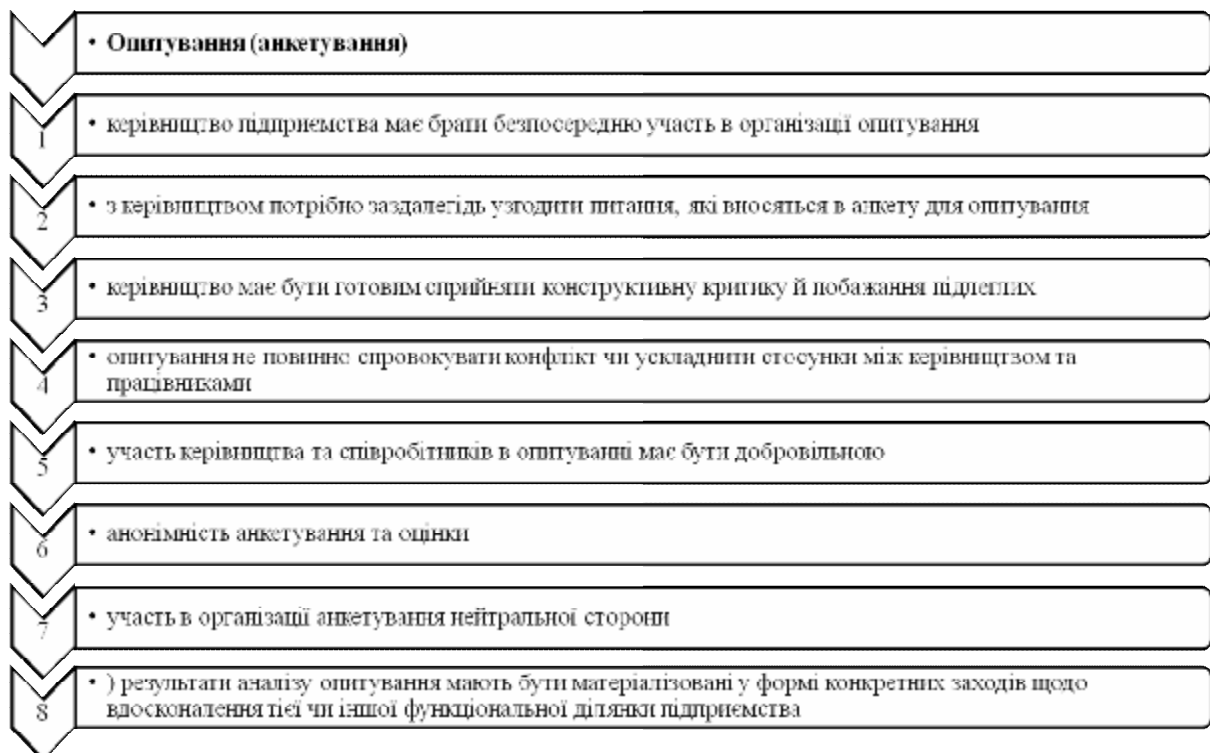
- опитування (анкетування); - факторний аналіз відхилень;
- СОФТ- аналіз сильних та слабких сторін підприємства; - бенчмаркінг
- портфельний аналіз; - вартісний аналіз;
- аналіз точки беззбитковості; - система раннього попередження та реагування;
- збалансована система показників;
- нуль-базис бюджетування;
- ABC (XYZ) – аналіз;
- бенчмаркінг
- система управління вартістю на основі EVA

### Портфельний аналіз

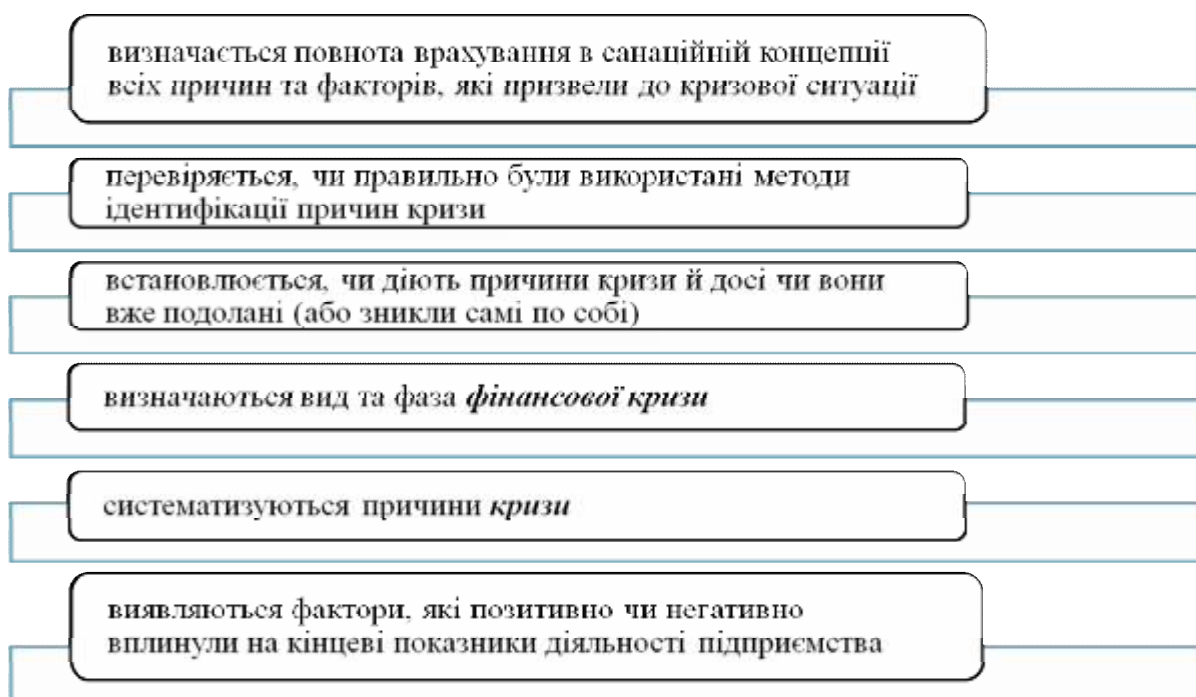
В основу портфельного аналізу покладено два оцінні критерії:

1. теперішня вартість очікуваних доходів від володіння цінними паперами (проценти, дивіденди);
2. рівень ризикованості вкладень.

### Опитування



## Софт-аналіз



## ABC (XYZ)-аналіз

Ø При ABC-аналізі сировини здійснюється класифікація окремих її видів:

1) А-сировина — види сировини, на які припадає понад 50% витрат у загальній структурі закупок;

2) В-сировина — види сировини, відповідна частка яких перевищує 25%;

3) С-сировина - інші, незначні за внеском у собівартість види сировини .

Ø Під час XYZ -аналізу здійснюється класифікація сировини залежно від рівномірності споживання :

1) Х-сировина — рівномірно споживана у процесі виробництва без істотних коливань;

2) У-сировина — споживана з відчутними коливаннями, залежними, наприклад, від виробничого циклу чи сезонності виробництва;

3) Z-сировина — споживана нерегулярно.

### Система раннього попередження та реагування

**Система раннього попередження та реагування (СРПР)** - це особлива інформаційна система, яка сигналізує керівництву про потенційні загрози та ризики, яких може зазнати підприємство як із зовнішнього, так і з внутрішнього середовища. **СРПР** доцільно впроваджувати на підприємствах з метою **швидкої ідентифікації фінансової кризи**, виявлення причин, що її зумовлюють, та розробки антикризових заходів . **СРПР** розглядають як один з важливих інструментів системи **контролінгу**.

### Завдання системи раннього попередження :

- своєчасне виявлення кризи на підприємстві;
- виявлення можливостей розвитку або додаткових шансів для підприємства;
- виявлення загрози банкрутства.

### Етапи створення системи раннього попередження:

- I етап - створення системи
- II етап - визначення індикаторів раннього попередження
- III етап - розрахунок цільових показників
- IV етап - формування конкретних аналітичних завдань
- V етап – VI етап – технічний ключовий

**I етап - створення системи** - визначення сфер спостереження, полягає у визначенні об'єктів діагностики. Розрізняють внутрішню (фінансова, збутова, виробнича, організаційна) та зовнішню (аналіз ситуації на ринку, макроекономічної ситуації в країні тощо) діагностику.

**II етап - визначення індикаторів раннього попередження**, які можуть вказувати на розвиток того чи іншого негативного процесу (ними можуть бути показники: обсяг реалізованої продукції, витрати на 1 грн.ТП, обсяг реалізованої продукції в точці беззбитковості, коефіцієнти автономії, заборгованості, ліквідності тощо);

**III етап - розрахунок цільових показників та інтервалів їх змін** в розрізі кожного індикатора (*зона безпеки*, рівень фінансових показників ліквідності, автономії в порівнянні з нормативними значеннями, тощо);

**IV етап - формування конкретних аналітичних завдань** для аналітичних центрів (прогнозування банкрутства підприємства, SOFT-аналіз, *бенчмаркінг* тощо).

**V етап – ключовий:** служби розробка пропозицій щодо розвитку сильних та мінімізації слабких сторін;

**VI етап – технічний** : формування інформаційних каналів між системою та її користувачами — керівниками всіх рівнів. антимонопольного законодавства.

Фінансовий план. Містить в собі: а) прогноз обсягів випуску та реалізації продукції;

Розрізняють **дві підсистеми СРПР**:

систему, зорієнтовану на внутрішні параметри діяльності підприємства (спрямована на ідентифікацію ризиків та можливостей розвитку, які криються на підприємстві, задля цього будується система управління ризиками, яка включає їх ідентифікацію, оцінку та нейтралізацію).

систему, зорієнтовану на зовнішнє середовище ( прогнозування загроз з боку держави, контрагентів, конкурентів тощо (прикладом застосування цієї підсистеми СРПР є проведення установами банків аналізу підприємств з метою оцінки їх кредитоспроможності.)

### **Методи прогнозування банкрутства**

Прогнозування *банкрутства* є одним із головних завдань СРПР.

Значення прогнозування *банкрутства* : своєчасна розробка контрзаходів, спрямованих на подолання на підприємстві негативних тенденцій.

Зміст прогнозування банкрутства - передбачення та оцінювання можливих негативних сценаріїв діяльності підприємства, які можуть призвести до його неплатоспроможності і втрати ліквідності.

Існують різноманітні моделі прогнозування *банкрутства*. Одним притаманний фундаментальний підхід, іншим - технічне вирішення проблеми прогнозування *банкрутства*.

### **Зміст і розробка плану санації**

Для розробки плану санації використовують весь методичний та функціональний арсенал *контролінгу*.

Після визначення санаційної спроможності підприємства, проводиться планування санації фінансових, виробничих, трудових ресурсів підприємства.

**План – це документ**, у якому представлена збалансована модель фінансово-господарської діяльності підприємства в прогностичному періоді. Він є засобом реалізації стратегічних цілей підприємства, інструментом прогнозування й координації

При складанні санації можуть бути використані такі структурно-логічні схеми (рис.3.1- 3.2).

### ПЛАН САНАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА

	<b>Загальна характеристика підприємства</b>
<b>Вступ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- правова форма організації бізнесу та форма власності</li> <li>- організаційна структура</li> <li>- сфера діяльності</li> <li>- історична довідка</li> </ul>
	<b>Аналіз вихідних даних</b>
<b>Розділ 1</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- оцінка навколишнього середовища</li> <li>- аналіз фінансово-господарського стану підприємства</li> <li>- аналіз причини кризової ситуації та слабких місць</li> <li>- стан ринків збуту продукції</li> <li>- наявний потенціал</li> <li>- обґрунтування доцільності санації</li> </ul>
	<b>Стратегія санації, оперативна (cash-) програма</b>
<b>Розділ 2</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- стратегічні цілі санації (дерево цілей)</li> <li>- каталог оперативних заходів із відновленням ліквідності</li> </ul>
	<b>План санаційних заходів</b>
<b>Розділ 3</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>А. План маркетингу та оцінка ринків збуту</li> <li>Б. План виробництва та капіталовкладень</li> <li>В. Організаційний план</li> <li>Г. Фінансовий план</li> </ul>
	<b>Ефективність санації та заходи реалізації плану</b>
<b>Розділ 4</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- організація реалізації плану</li> <li>- критерії оцінювання ефективності</li> <li>- оперативний санаційний контроль</li> <li>- імовірні ризики у процесі виконання</li> <li>- суми можливих збитків</li> <li>- можливі позитиви і додаткові прибутки</li> </ul>

Рис. 3.1. Структурно-логічна схема плану санації

### 3 Розділ плану санації

<b>А</b>	<p style="text-align: center;"><b>План маркетингу та оцінка ринків збуту</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Ринкові фактори, які впливають на збут, мотивація споживачів, основні споживачі продукції</li><li>- Галузеві ризики, ситуація на сумлінних ринках</li><li>- Перспективи збільшення реалізації</li><li>- Перелік конкурентів, їх переваги, недоліки</li><li>- Схема реалізації, методи стимулювання реалізації</li><li>- Оптимальне співвідношення ціни та собівартості</li><li>- Антимонопольне законодавство</li></ul>
<b>Б</b>	<p style="text-align: center;"><b>План виробництва та капіталовкладень</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Показники про використання основних фондів</li><li>- Витрати, пов'язані з відновленням основних фондів (модернізація, реконструкція)</li><li>- Можливості оренди чи лізингу</li><li>- Вузькі місця у виробничому процесі</li><li>- Постачальники сировини, стан відносин</li><li>- Технологія "ноу-хау", необхідне обладнання, постачальники, вартість</li></ul>
<b>В</b>	<p style="text-align: center;"><b>Організаційний план</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Організаційна структура</li><li>- Можливості реструктуризації (реорганізації)</li><li>- Персонал, пропозиції щодо скорочення чисельності та підвищення якості</li></ul>
77 <b>Г</b>	<p style="text-align: center;"><b>Фінансовий план</b></p> <p>Прогноз обсягів випуску та реалізації продукції Баланс грошових надходжень та витрат Зведений баланс активів та пасивів Точка беззбитковості Потреби в інвестиціях Форми та джерела мобілізації фінансових ресурсів Графік їх освоєння, окупності та повернення</p>

Рис.3. 2. Структура основної частини плану санації

**При розробці плану санації слід керуватися принципами:**

- завершеність - врахування всіх найважливіших обставин справи (усі позиції плану мають базуватися на цілком перевірених даних);
- змістовність - розгляд тих обставин, які стосуються процесу санації;
- правильність - правдиве висвітлення проблематики кризи з відображенням усіх передумов ;
- ясність - правдиве та однозначне висвітлення інформації;
- об'єктивність — чітке розмежування між фактичними даними, власним поглядом контролера та висновками.

**План санації може складатися із вступу та чотирьох розділів.**

**Вступ** висвітлює організаційну структуру, сфери діяльності та історичну довідку.

**В першому розділі** зосереджується аналіз вихідних даних – оцінка навколишнього середовища, аналіз фінансово-господарського стану, аналіз ринків збута та наявного потенціалу і складається обґрунтування фінансової санації за напрямками:

1. **оцінювання зовнішніх умов**, у яких функціонує підприємство, є основою стратегічного планування і включає в себе вивчення загальних політико-економічних тенденцій, аналіз галузі та ринкового сегмента. Враховуються розвиток економіки в цілому, демографічна ситуація, технологічні новації, зміна політичного середовища.
2. **аналіз фінансово-господарського стану охоплює два аспекти:** виробничо-господарську діяльність; фінансовий стан. Наводяться дані про фактичний фінансовий та майновий стан підприємства (фактичний обсяг реалізації, величина прибутків (збитків), рівень заборгованості, коефіцієнти платоспроможності, ліквідності, фінансового левериджу тощо).

**Аналіз причин фінансової кризи** та слабких місць - полягає в систематизації та оцінюванні відповідних чинників і їх впливу на фінансово-господарську діяльність підприємства.

**Наявний потенціал** - характеризуються сильні сторони підприємства, його можливі шанси та наявний потенціал у кадровій, виробничій, технологічній, маркетинговій та інших сферах. **Потенціал розвитку підприємства** визначається такими головними чинниками:

- фінансове забезпечення та можливості залучення додаткового капіталу;
- наявність кваліфікованого персоналу;
- наявність надійних та дешевих джерел постачання сировини ;
- наявність ринків збуту продукції;
- виробничий потенціал;
- ефективна організаційна структура;
- висока якість менеджменту.

У разі тривалої фінансової кризи чинники, що визначають потенціал підприємства, поступово втрачають силу, а позиції підприємства послаблюються.

На підставі аналізу вихідної ситуації доходять висновку про доцільність та можливість санації підприємства чи про необхідність його ліквідації.

**В другому розділі** розкривається стратегія санації, оперативна програма (Cash-Flow), в якій вказуються стратегічні цілі на перелік заходів по відновленню (або зміцненню) платоспроможності.

До переліку санаційних заходів згідно з Crash-програмою можуть входити:

- Ø рефінансування дебіторської заборгованості (форфейтинг, факторинг, звернення до господарського суду);
- Ø мобілізація прихованих резервів завдяки продажу окремих позицій активів;
- Ø зменшення та збільшення статутного капіталу;
- Ø реструктуризація кредиторської заборгованості;
- Ø заморожування інвестиційних вкладень;
- Ø зворотний лізинг;
- Ø розпродаж за зниженими цінами товарів, попит на які низький.

**Третій розділ** є основною частиною плану санації. Висвітлює план санаційних заходів: план маркетингу та оцінку ринків збуту; план виробництва та капіталовкладень, організаційний план і фінансовий план. В загальному вигляді, основні позиції третього розділу плану наведено на рис. 2.

Кожний пункт плану санаційних заходів конкретно розкривається. Так при складанні плану маркетингу та санації ринків збуту оцінюються: ризикові фактори, галузеві ризики, перспективи збільшення реалізації продукції, перелік конкурентів, їх переваги, недоліки, схема реалізації; основні її методи, оптимальне співвідношення ціни і собівартості, антимонопольне законодавство.

План виробництва та капіталовкладень передбачає розрахунок та вивчення показників використання основних фондів, аналіз витрат, пов'язаних з відновленням основних фондів, вивчаються можливості оренди чи лізингу, визначаються вузькі місця у виробництві, аналізується наявність постачальників та взаємовідносини, вивчається можливість впровадження технології "ноу-хау", необхідне обладнання, постачальники, вартість.

Складається організаційний план, що передбачає організаційну структуру, можливості реструктуризації, реорганізації, планується кількість і якісний склад персоналу його можливе скорочення.

Розробляється фінансовий план, в якому передбачається прогноз випуску та реалізації продукції, баланс грошових надходжень та витрат, зведений баланс активів та пасивів, визначається точка беззбитковості; розраховується потреба в інвестиціях, визначаються джерела мобілізації ресурсів та встановлюється графік освоєння санаційних коштів, окупності, повернення.

**В четвертому розділі** висвітлюється ефективність санаційних заходів плану: реорганізація реалізації плану, критерії оцінювання ефективності, оперативний санаційний контролінг, імовірні ризики у процесі виконання, суми можливих збитків, можливі позитиви; додаткові прибутки.

План фінансової санації складається з метою отримання високого рівня ефективності.



## Тема 4:

## Санаційний аудит

**Мета роботи:** Засвоєння, закріплення, поглиблення та систематизація знань про оцінку санаційної спроможності складання і узгодження планів фінансової санації Систематизація знань про судову санацію та санацію підприємств у судовому порядку

### План вивчення теми

1. Санаційна спроможність підприємства.
2. Програма і етапи проведення санаційного аудиту
3. Оцінювання ефективності санаційних заходів

### Методичні рекомендації

#### Санаційна спроможність підприємства

Основним критерієм прийняття рішень щодо санації чи ліквідації підприємства є рівень його санаційної спроможності.

**Санаційна спроможність** – це наявність у підприємства, що перебуває у фінансовій кризі фінансових, організаційно-технічних та правових можливостей, які визначають рівень його здатності до успішного проведення фінансової санації. Таке підприємство повинно мати певну наявність потенціалу та ефективну концепцію щодо його розвитку: стійкість позицій на ринку; конкурентні переваги; достатню наявність виробничого і кадрового потенціалу; наявність реальної та дієвої концепції.

#### **Загальні передумови санаційної спроможності :**

- наявність у підприємства ефективної санаційної концепції ;
- наявність у підприємства потенціалу для майбутньої успішної діяльності (стійких позицій на ринку та реальних можливостей збільшення обсягів реалізації, конкурентних переваг, виробничого та кадрового потенціалу тощо).

**З метою визначення санаційної спроможності** розглядають такі питання:

- аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства;
- визначають причини кризи, її глибину та можливості подолання;
- здійснюється експертиза наявності санаційної концепції;
- проводиться оцінка ризиків при здійсненні санаційної концепції;
- складається висновок про доцільність санації чи ліквідації підприємства.

#### **Програма і етапи проведення санаційного аудиту**

**Закон України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”** - передбачено можливість *досудової санації*, а також санації підприємства та укладання *мирової угоди* під час провадження справи про банкрутство на основі висновків *санаційного аудиту* досліджуваного підприємства.

**Аудит** - це незалежна експертиза публічної бухгалтерської та фінансової звітності, іншої інформації щодо фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання.

**Мета** - перевірити достовірність звітності, визначити повноту та відповідність чинному законодавству здійснюваного обліку та сформулювати висновки про реальний фінансовий стан підприємства.

**Основні принципи аудиту :**

- цілісність та повнота;
- об'єктивність;
- незалежність;
- конфіденційність;
- компетентність;
- документальне оформлення.

**Санаційний аудит** є окремим напрямком діяльності аудиторських фірм.

**Характерна риса санаційного аудиту :** проводиться на підприємствах, які перебувають у фінансовій кризі.

**Мета санаційного аудиту** — оцінити санаційну спроможність підприємства на підставі аналізу фінансо-господарської діяльності та наявної санаційної концепції.

**Замовники санаційного аудиту :**

- потенційний санатор (якщо вирішується питання про санацію підприємства реорганізацією);
- підприємство (якщо воно виходить з пропозицією про укладання *мирової угоди* та проведення санації під час провадження справи про банкрутство);
- нинішні та потенційні власники корпоративних прав підприємства (якщо приймається рішення про збільшення статутного капіталу);
- позикодавці (якщо вирішується питання про надання санаційного кредиту);
- державні органи (якщо вирішується питання про надання підприємству державної санаційної підтримки).

**Зовнішнім замовникам аудиту потрібна інформація, яка має підтвердити, що:**

- 1) дані про фінансово-майновий стан *боржника* є достовірними і повними;
- 2) план санації є реалістичним;
- 3) обрано найраціональніший із можливих варіантів розвитку підприємства.

Замовники доручають аудиторіві провести економіко-правову експертизу наявної санаційної концепції та зробити висновки про доцільність вкладання коштів в об'єкт санації.

**Методи санаційного аудиту це методи контролю**

**Етапи санаційного аудиту:**

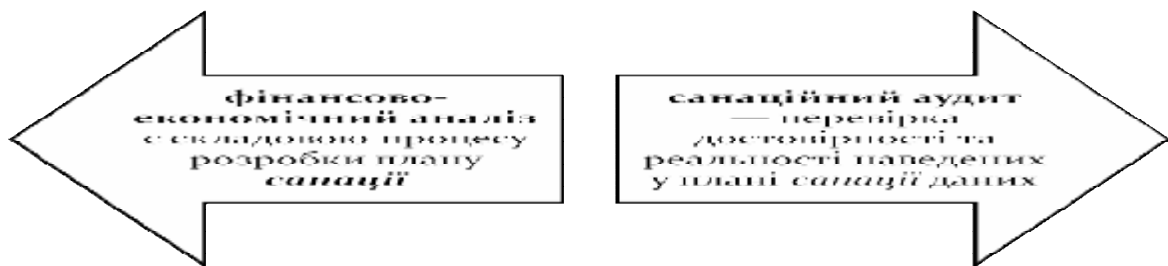
1. **Ідентифікація даних** — збір інформації, на підставі якої можна судити про справжнє становище підприємства.
2. **Експертиза** - всебічний аналітичний процес, спрямований на здобуття об'єктивних висновків про поточний і перспективний стан об'єкта аудиту.
3. **Висновки** - дані експертизи, наявні докази та їх комплексний аналіз створюють підґрунтя для висновків про санаційну спроможність підприємства та рекомендацій.
4. **Вироблення рекомендацій** щодо вдосконалення санаційної концепції

**Експертиза** За допомогою санаційного аудиту проводять економіко-правову експертизу наявної санаційної концепції та роблять висновки про доцільність вкладання коштів в об'єкти санації. Санаційний аудит виступає як інструмент зменшення

інформаційного ризику для інвесторів, кредиторів та інших осіб, які мають намір взяти участь у фінансовій санації. При здійсненні санаційного аудиту визначаються його джерела (внутрішні, зовнішні) та напрямки (оперативний, стратегічний). Щоб дати характеристику джерел слід проводити фінансовий аналіз та вивчити симптоми кризи підприємства. Для визначення напрямку аналізується виробничо-господарська сфера, вивчається наявність слабких місць.

Велике значення при санаційному аудиті має оцінка майнового стану джерел його формування. Від наявності необоротних і оборотних активів їх співвідношення залежить ефективність роботи підприємства, а співвідношення власного капіталу й капіталу вказує на ступінь його незалежності, фінансової стійкості. Для з'ясування цих питань слід проводити аудит власного капіталу, позикового капіталу та кредиторської заборгованості, ліквідності і платоспроможності, формування фінансового ресурсного потенціалу, складати оцінку ділової активності, вивчати становище підприємства на ринку виробництва та на ринку збуту готової продукції, проводити аналіз причин кризи та сильних і слабких сторін підприємства.

#### Принципова різниця:



**Проведення експертизи запланованих санаційних заходів.** В ході аудиту перевіряється повнота та правильність показників, що відображають ціль санації (потреба в капіталі для санації, його достатність, реальність мобілізації капіталу, реальність отримання кредиту, державних гарантій, реальність розміщення емісії цінних паперів).

При наявності збитків у підприємства перевіряються можливі джерела їх покриття. План санації має передбачати інтеграцію і координацію окремих сфер діяльності підприємства. Якщо підприємству необхідне інвестування то перевіряються строки проведення і узгодження з іншими заходами. Провіряються податкові аспекти санації, визначаються приховані резерви .

Перевіряється наявність матеріально-технічної бази і її відповідність запланованим обсягам реалізації. Всебічно перевіряється правова оцінка запланованої санації.

**Висновки** Завершується аудит оцінкою санаційної спроможності підприємства та рішенням про доцільність санації чи ліквідації суб'єкта господарювання. Якщо за даними санаційного аудиту встановлено, що виробничий потенціал підприємства зруйновано, структура балансу незадовільна, ринки збуту продукції втрачено, стратегія розвитку підприємства відсутня, концепція санації недосконала, то робиться висновок про санаційну неспроможність підприємства і доцільність його ліквідації. Якщо санаційний аудит підтвердив, що підприємство може відновити платоспроможність, має відповідний менеджмент, ринки збуту та джерела залучення фінансових ресурсів зовнішнього санатора, то робиться висновок про доцільність санації підприємства.

## Програма санаційного аудиту:

Визначення наявної санаційної концепції (плану санації) та збір необхідної інформації
Оцінювання вихідних даних про підприємство, передбачених планом санації:
а) аналіз виробничо-господарської діяльності;
б) аудит фінансового стану підприємства;
в) дослідження ситуації підприємства на ринку факторів виробництва та збуту готової продукції.
Перевірка правильності визначення причин кризи, сильних і слабких сторін підприємства
Експертна оцінка запланованих санаційних заходів
Правова оцінка діяльності підприємства та запропонованої санаційної концепції
Оцінка ефективності санації
Оцінка ризиків
Оформлення висновків про результати аудиту

## Аналіз виробничо - господарської діяльності:



## Аудит фінансової сфери передбачає:

1	• оцінювання динаміки та структури валюти балансу
2	• аудит власного капіталу
3	• оцінювання ліквідності активів підприємства та його платоспроможності
4	• аудит позичкового капіталу та кредиторської заборгованості
5	• аналіз дебіторської заборгованості
6	• аудит реальних та фінансових інвестицій
7	• аналіз Cash-flow
8	• оцінювання ділової активності підприємства

## Зміст акту аудиторської перевірки

Акт аудиторської перевірки може складатися з таких розділів:

### 1. Основні відомості про аудитора та аудиторську фірму:

- назва аудиторської фірми, номер і дата ліцензії, виданої Аудиторською палатою, адреса, телефон;
- відомості про аудитора: прізвище, ініціали, номер, дата видачі сертифіката аудитора.

2. Підстави для здійснення *аудиту*, мета, методи та обсяг.

3. Оцінка достовірності інформації та наданих доказів.

Аудитор має констатувати виконання неодмінних передумов здійснення *аудиту*:

а) фінансова інформація була підготовлена згідно з нормативною базою, якою керується підприємство у практичній діяльності;

б) подана інформація за обсягом достатня для оцінювання плану  *санації*;

в) усі матеріальні питання, що стосуються правильного розуміння фінансової інформації, відбиті адекватно.

4. Висновки про  *санаційну спроможність* чи неспроможність.

**Остаточний висновок санаційного аудиту: (у трьох варіантах):**

1. Однозначно стверджується, що концепція  *санації* відбиває реальний стан справ і підприємство є санаційно спроможним.

2. Зазначається, що план  *санації* можна реалізувати, виконавши певні рекомендації, зроблені під час  *санаційного аудиту*.

3. План  *санації* визнається нереальним, а сама  *санація* — неможливою.

### Оцінювання ефективності санаційних заходів

**Економічні критерії санаційної спроможності підприємства:**

- здатність до забезпечення ліквідності;

- здатність до відновлення прибутковості ;

- одержання конкурентних переваг;

- продисконтована очікувана вартість майбутніх активів (за умови успішної санації) повинна перевищувати вартість  *ліквідаційної маси* підприємства перед проведенням  *санації*;

- з правового погляду санаційно спроможним підприємство буде тоді, коли воно здатне підтримувати  *фінансову рівновагу* в довгостроковому періоді, тобто якщо є достатні передумови для відновлення та збереження стабільної платоспроможності, щоб кредитори не мали підстав звернутися із заявою до господарського суду, порушуючи справу про  *банкрутство*.

**Результати санації** (окрім подолання неплатоспроможності та відновлення конкурентоспроможності) можна оцінити за різними методичними підходами.

1. На основі зіставлення показників фінансового стану до і після санації (рентабельності, платоспроможності, майнового стану, ділової активності, ліквідності);

2. За показником ефективності  *E* на основі додаткового  *прибутку* підприємства.

**Додатковий прибуток підприємства в результаті проведення санаційних заходів** = розмір прибутків після санації – розмір прибутків (збитків) до проведення санації. (4.1)

Ефективність санації ( *E*) = 
$$\frac{\text{Прогнозований обсяг додаткового прибутку}}{\text{Розмір вкладень на проведення санації}}$$

3. За показником періоду окупності вкладень на антикризові заходи (Payback метод): (4.2.)

$$T_{ok} = \frac{\text{Прогнозований обсяг вкладень на антикризові заходи}}{\text{Додатковий Cash –flow}}$$

**Додатковий Cash –flow** визначається як сума додаткової амортизації та додаткового прибутку підприємства, отриманих в результаті проведення санаційних заходів.

#### 4. За інтегральним показником (ІП) фінансового стану підприємства

Обирають моделі прогнозування *банкрутства* Залежно від виду економічної діяльності підприємства (див. тему 2).

#### 5. За показником економічно доданої вартості EVA:

$$EVA_t = NOPAT - (WACC \cdot IK_t) \quad (4.3)$$

Де NOPAT- прибуток після сплати податку та перед сплатою процентів;

WACC – середньозважена вартість капіталу;

IK - інвестований капітал

#### 6. За методом дисконтування Cash –flow (4.4)

$$PV_0 = \sum_{j=1}^n \frac{CF_j}{(1+i)^j} - I_0$$

#### 7. Порівняння вартості підприємства до і після санації

**Санація вважається успішною**, якщо в результаті використання зовнішніх і внутрішніх джерел при виконання організаційних і виробничо-технічних заходів підприємство виходить з кризи (нормалізує виробничу діяльність та уникає оголошення *банкрутства*) і забезпечує свою прибутковість та конкурентоспроможність у довгостроковому періоді.

**План санації** в рамках провадження справи про *банкрутство* має особливості порівняно з тим, який складається в рамках *досудової санації*

**Тема 5:** **Форми та необхідні передумови фінансування антикризових заходів**

**Мета роботи:** Засвоєння, закріплення, поглиблення та систематизація знань про фінансування санації підприємств

#### План вивчення теми

1. Форми фінансування антикризових заходів
2. Визначення потреби в капіталі для фінансування антикризових заходів
3. Правила фінансування
4. Санація балансу

#### Методичні рекомендації

#### Форми фінансування антикризових заходів

В процесі засвоєння знань з теми слід чітко розмежовувати джерела фінансування санації підприємств. Фінансову санацію підприємств можна здійснювати лише при певному фінансовому забезпеченні. Перш за все треба визначити форми фінансування, які класифікуються за джерелами надходження коштів. Форми фінансування антикризових заходів класифікують за джерелами надходження капіталу (зовнішнє й

внутрішнє фінансування) та за правовим статусом інвесторів (власний й позичковий капітал)(рис.5.1).

Мобілізувати капітал можна з внутрішніх та зовнішніх джерел. Але при визначенні конкретних шляхів мобілізації фінансового капіталу необхідно визначити потребу в капіталі, форми фінансування, правила фінансування та визначити методи оптимізації розміру і структури капіталу.

В цілому фінансування можна розглядати за схемою (рис. 5.1).

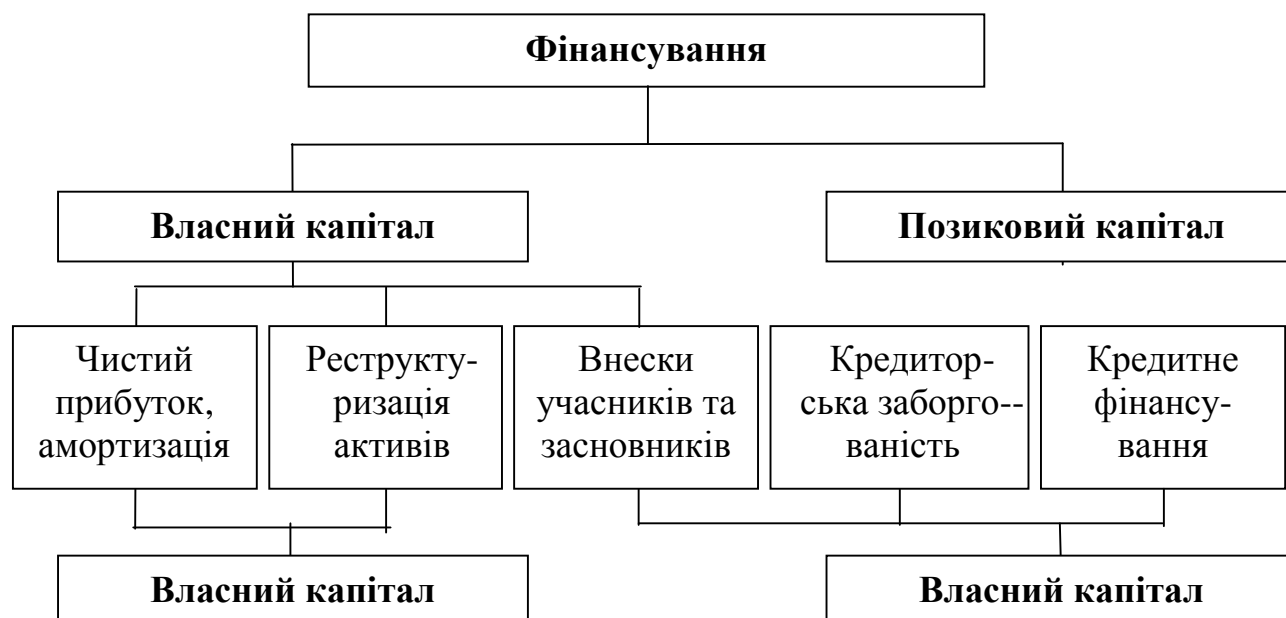


Рис. 5.1. Класифікація форм фінансування підприємств

Таблиця 5.1 - СИСТЕМАТИЗАЦІЯ ЗАХОДІВ З АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ ПІДПРИЄМСТВА

Елементи впливу на величину грошового потоку	Напрями антикризових заходів	Коментар
(+) Чистий прибуток ви операційної діяльності	<ul style="list-style-type: none"> <li>Збільшення виручки від реалізації</li> <li>Зменшення витрат</li> </ul>	Зменшення витрат, як правило, досягається в короткостроковому періоді, збільшення виручки — у довгостроковій перспективі
(+) Витрати, не пов'язані з грошовими виплатами	<ul style="list-style-type: none"> <li>Застосування прискорених методів амортизації</li> </ul>	Не пов'язано з реальним надходженням коштів
(-) Приріст; (+) Зменшення операційних оборотних активів	<ul style="list-style-type: none"> <li>Зменшення запасів</li> <li>Рефінансування дебіторської заборгованості</li> </ul>	Застосовується комплекс методів та форм АВС- аналізу, факторинг тощо
(-) Зменшення, (+) Збільшення поточних зобов'язань (крім банківських кредитів та інших статей, не пов'язаних з операційною діяльністю)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Реструктуризація заборгованості перед постачальниками</li> <li>Відстрочення сплати податкових платежів</li> <li>Відстрочення виплати заробітної плати</li> </ul>	Необхідним є проведення переговорів з кредиторами, персоналом щодо стимулювання їх до участі в антикризових заходах

(-) Інвестиції в необоротні активи	<ul style="list-style-type: none"> <li>Згортання інвестицій з тривалим строком окупності</li> </ul>	Кваліфікований аналіз реальних інвестицій
(+) Дезінвестиції	<ul style="list-style-type: none"> <li>Реалізація фінансових інвестицій</li> <li>Реалізація окремих об'єктів необоротних активів</li> </ul>	Як правило, реалізуються основні засоби невиробничого призначення, застосовується зворотний лізинг
(+) Доходи (збитки) від інвестиційної діяльності	<ul style="list-style-type: none"> <li>Згортання збиткової інвестиційної діяльності</li> </ul>	Кваліфікований аналіз фінансових інвестицій
(+) Внески на збільшення власного капіталу	<ul style="list-style-type: none"> <li>Збільшення статутного капіталу</li> </ul>	Як правило, необхідною умовою є санація балансу, метод альтернативної санації
(+) Отримані (погашені) позики	<ul style="list-style-type: none"> <li>Залучення додаткових банківських позик</li> <li>Емісія облігацій</li> <li>Реструктуризація існуючої заборгованості</li> </ul>	Класичні інструменти трансформація короткострокових позик у довгострокові. трансформація боргу у власність, санаційні кредити, конвертовані облігації
(-) Сплачені дивіденди	<ul style="list-style-type: none"> <li>Припинення виплати дивідендів</li> </ul>	Можливі виплати лише у формі корпоративних прав

Сукупний капітал підприємств складається з власного (чистий прибуток, амортизація, реструктуризація активів, внески учасників та засновників) та позикового капіталу (кредиторська заборгованість, кредитне фінансування). У виняткових випадках може надаватись державна фінансова підтримка. До внутрішніх джерел слід відносити чистий прибуток, амортизацію та реструктуризацію активів, а до зовнішніх - внески учасників та засновників, кредиторську заборгованість та кредитне фінансування.

#### **Визначення потреби в капіталі для фінансування антикризових заходів**

**Потреба в капіталі** — це виражена в грошовому еквіваленті потреба підприємства у грошових та матеріальних ресурсах, необхідних для виконання поставлених цілей та забезпечення фінансової рівноваги.

#### **До пріоритетних завдань антикризового фінансування належать:**

- ✓ відновлення (поліпшення) платоспроможності;
- ✓ фінансове забезпечення операційної діяльності;
- ✓ залучення капіталу для фінансування інвестиційної діяльності (проведення антикризових заходів виробничо-технічного та організаційного характеру)

**Види потреби в капіталі можна класифікувати за типом грошових виплат підприємств** (рис. 5.2):

- ✓ грошові видатки у результаті операційної діяльності;
- ✓ грошові видатки у результаті інвестиційної діяльності;
- ✓ грошові видатки у результаті фінансової діяльності

Визначення потреби в капіталі для відновлення платоспроможності підприємства є першочергове завдання на підприємстві, що перебуває в кризі. Якщо на підприємстві виникає дефіцит в оборотних коштах, то настають перебої в постачанні, гальмуються процеси виробництва і реалізації продукції, з'являються прострочені платежі й невиправдана заборгованість. При визначенні потреби в капіталі слід взяти до уваги дані аналізу фінансового стану, фінансових результатів від всіх сфер діяльності підприємства. Потребу в капіталі слід визначити за планом капіталовкладень та за фінансовими планами проекту санації підприємства.



## Визначення потреби в капіталі для фінансування придбання основних фондів та нематеріальних активів

**Потреба в капіталі із зовнішніх джерел для проведення виробничо-технічних санаційних заходів** визначається за планом капіталовкладень, а також за організаційним та фінансовим планами проекту санації.

**Обсяг необхідних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел для проведення виробничо-технічних санаційних заходів обчислюється так:**

- «+» обсяг потреби в капіталі для фінансування оборотних активів;
- «+» обсяг потреби в капіталі для фінансування необоротних активів;
- «-» очікуваний обсяг виручки від реалізації окремих об'єктів активів;
- «±» від'ємний (додатний) операційний Cash-flow, очікуваний при проведенні санації.

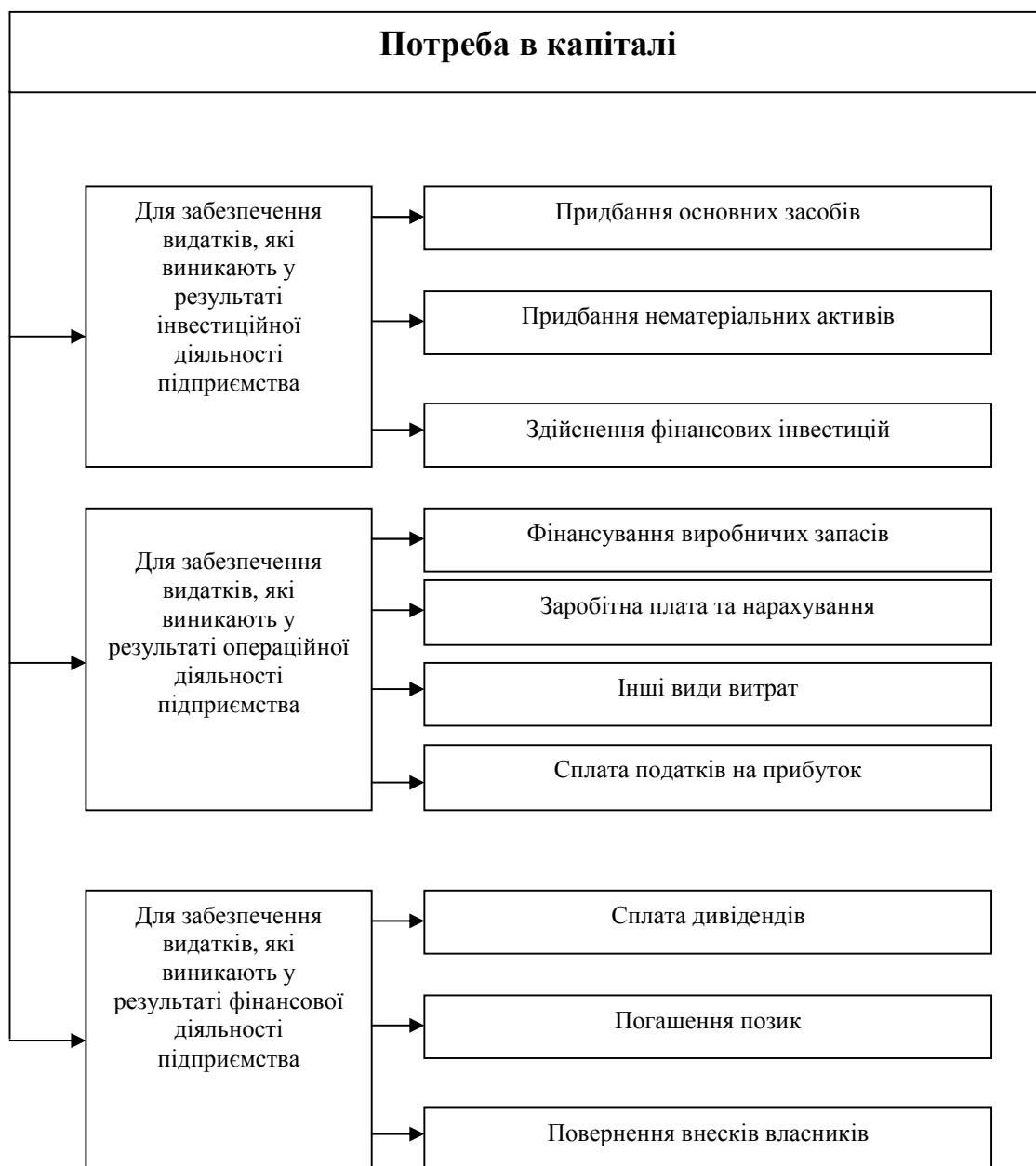


Рис. 5.2. Види потреби в капіталі

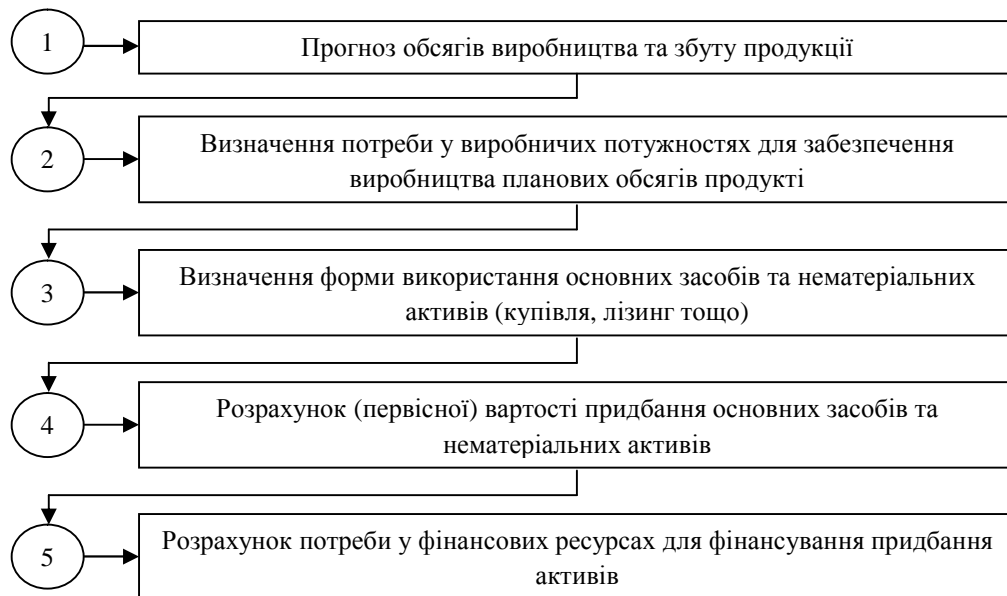


Рис. 5.3. Визначення потреби в капіталі для фінансування придбання основних засобів та нематеріальних активів

### Визначення потреби в капіталі для фінансування оборотних активів

**Операційний цикл** — це проміжок часу між придбанням запасів для здійснення виробничо-господарської діяльності та отриманням коштів від реалізації виробленої з них продукції (товарів, послуг). *Він включає такі стадії:*



Рис. 5. 4. Стадії операційного циклу на підприємстві

**Наявність та структура оборотних активів підприємства залежить від двох основних чинників:**

1. періоду, протягом якого капітал, авансований у виробництво певного продукту, знову надійде на підприємство у складі виручки від реалізації, тобто від тривалості операційного циклу;
2. обсягів затрат на виробництво та реалізацію продукції.

#### **До основних видів запасів підприємств відносять такі:**

- виробничі запаси — вартість запасів сировини, матеріалів, палива, куплених напівфабрикатів, запасних частин та інших матеріалів, призначених для споживання у процесі нормального операційного циклу, під час виробництва продукції, а також управління підприємством;
- незавершене виробництво — вартість запасів, що перебувають у процесі виробництва у вигляді не закінчених обробкою виробів та технологічних процесів;

- готова продукція — складські запаси продукції, яка призначена для продажу відповідає стандартам якості, що передбачені договорами чи нормативно-правовими актами;
- товари — вартість товарів, придбаних підприємством з метою наступною перепродажу.

### Етапи розрахунку потреби в капіталі для фінансування оборотних активів

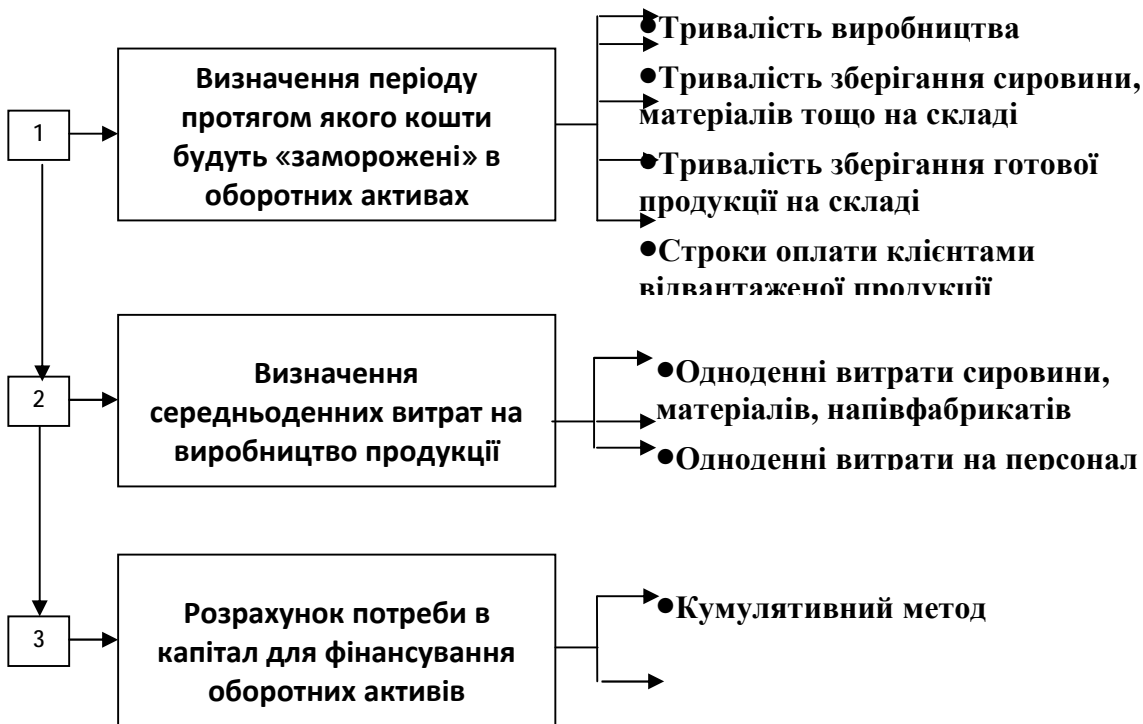


Рис. 5.5. Етапи розрахунку потреби в капіталі для фінансування оборотних активів

**Загальний період, протягом якого капітал авансується в оборотні активи, визначається так:**

- (+) період з моменту оплати сировини, матеріалів до їх постачання;
- (-) період надання товарних позик постачальниками факторів виробництва;
- (+) період зберігання сировини, матеріалів на складі;
- (+) тривалість виробництва продукції;
- (+) період зберігання готової продукції на складі;
- (+) строки надання товарних позик споживачам продукції (період з моменту відвантаження продукції до моменту надходження коштів за неї);
- (-) період використання авансів, одержаних від інших осіб у рахунок наступних поставок продукції.

**Потреба в коштах для фінансування виробничих запасів залежить від їх первісної вартості, яка формується з таких витрат:**

- суми, що сплачуються постачальнику згідно з договором поставки;

- суми, що сплачуються за інформаційні, посередницькі та інші послуги, які виникають у зв'язку з придбанням запасів;
- суми ввізного мита, непрямих податків, які сплачуються у зв'язку з придбанням запасів;
- затрати на транспортування, вантажно-розвантажувальні роботи, страхування транспортних ризиків;
- затрати підприємства, пов'язані із доведенням запасів до стану, в якому вони придатні для використання у запланованих цілях.

### Форми фінансування

В процесі засвоєння знань з теми слід чітко знати та розуміти, що життєдіяльність підприємства можлива лише при забезпеченні його платоспроможності. А це досягається при умові, коли спостерігається синхронність вхідних і вихідних грошових потоків, тобто забезпечується фінансова рівновага. **Фінансова рівновага** передбачає, що грошові надходження підприємства дорівнюють або перевищують потребу в капіталі для виконання поточних платіжних зобов'язань.

**Розрахувати фінансову рівновагу можна за фінансовим рівнянням**

Початковий стан резервів ліквідності + виручка від реалізації + надходження від інвестиційної діяльності + надходження від фінансової діяльності	=	Поточні виплати в рамках операційної діяльності + інвестиції + погашення заборгованості + виплати дивідендів + кінцевий обсяг ресурсів
---	---	--

Рис. 5.6. Рівняння фінансової рівноваги (базова модель)

Якщо замість виручки взяти чистий прибуток (грошовий потік) та амортизацію (Cash-Flow), а на базі вихідних потоків не враховувати поточні виплати в межах операційної діяльності модель рівняння фінансової рівноваги зміниться так:

**Рівняння фінансової рівноваги з використання показника Cash-Flow**

Початковий стан резервів ліквідності + Cash-Flow + надходження від фінансової діяльності	=	Інвестиції + погашення заборгованості + виплата дивідендів + формування резервів
--	---	---

Рис. 5.7. Рівняння фінансової рівноваги з використання показника Cash-Flow

Амортизація та прибуток (Cash-Flow) – джерела самофінансування підприємства, а надходження від фінансової діяльності (кредити банків, акціонерний, пайовий капітал) – зовнішні джерела фінансування. Якщо витрати на здійснення операційної поточної

діяльності перевищують виручку, то у підприємства виникає дефіцит оборотних коштів. В такому випадку рівняння фінансової рівноваги може мати такий вигляд (рис. 5.8):

### Рівняння фінансової рівноваги за умови дефіциту оборотних коштів

Мобілізація фінансового капіталу	=	Використання фінансового капіталу
Резерви ліквідності + самофінансування + акціонерний (пайовий) капітал + позичковий капітал		Інвестиції (фінансові реальні) + погашення заборгованості + виплата дивідендів + формування резервів + поповнення обігових коштів

Рис. 5.8. Рівняння фінансової рівноваги за умови дефіциту оборотних коштів

Слід пам'ятати, що для забезпечення фінансової рівноваги під час формування структури капіталу слід дотримуватись трьох правил фінансування: золотого правила фінансування, золотого правила балансу та правила вертикальної структури капіталу.

**Золоте правило фінансування** вимагає, щоб строки, на які мобілізуються фінансові ресурси, співпадали зі строками, на які вони вкладаються в реальні інвестиції.

**Умови, які виражають зміст золотого правила фінансування:**

§ Довгострокові активи / довгострокові пасиви  $\leq 1$

$$\frac{\text{Короткострокові активи}}{\text{Короткостроковий капітал}} \geq 1$$

Ø Короткострокові активи / коростроковий капітал  $> = 1$

$$\frac{\text{Короткострокові активи}}{\text{Короткостроковий капітал}} \geq 1$$

**Золоте правило балансу** конкретизована форма правила фінансування, тобто конгруентності строків. З метою досягнення паралельності строків мобілізації та використання фінансових ресурсів воно вимагає дотримання певних співвідношень між окремими статтями пасивів та активів

**Умови золотого правила балансу:**

а) потребу в капіталі для фінансування необоротних активів слід покривати за рахунок власного капіталу та довгострокових позик

$$\text{ЗПБ} \frac{\text{Власний капітал} + \text{довгострокові позики}}{\text{необоротні активи}} \geq 1$$

**Власний капітал + довгострокові позики) / необоротні активи  $\geq 1$**

Необоротні активи	Власний капітал
	Довгострокові позики
Оборотні активи	Поточні пасиви

б) довгострокові капіталовкладення повинні фінансуватися за рахунок коштів, мобілізованих на довгостроковий період, тобто довгострокові пасиви мають використовуватися не тільки для фінансування необоротних активів, а й для довгострокових оборотних активів:

(Власний капітал + довгострокові позики) / (необоротні активи + довгострокові оборотні активи) > = 1

$$\text{ЗПБ} \frac{\text{Власний капітал + довгострокові позики}}{\text{необоротні активи + довгострокові оборотні активи}} > = 1$$

Необоротні активи	Власний капітал
Довгострокові оборотні активи	Довгострокові позики
Поточні оборотні активи	Поточні пасиви

**Правило вертикальної структури капіталу** відображає склад і структуру джерел формування капіталу тобто відображає співвідношення між власним і позиковим капіталом підприємства.

**Оптимальна структура балансу забезпечує мінімальну середньозважену вартість капіталу підприємства**

На практиці на структуру капіталу підприємств впливають такі основні фактори:

- § галузь виробництва, до якої належить підприємство,
- § форма організації бізнесу;
- § обсяги діяльності підприємства та його місцезнаходження;
- § прибутковість активів;
- § процентні ставки за користування позиками;
- § оподаткування розподіленого та нерозподіленого прибутку;
- § особливості законодавства про банкрутство;
- § інші специфічні фактори.

**Ефект фінансового левериджу, або ефект фінансового важеля проявляється у підвищенні рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позичкового капіталу, якщо рентабельність активів перевищує проценти за кредит**

- **Ефект фінансового важеля**

$$E\Phi A = (1 - S) \cdot (R_K - \Pi_C) \cdot \frac{\Pi_K}{BK} \quad (5.1)$$

- де - фінансова рентабельність,
- процент за кредитні ресурси,
- позичковий капітал,

S - ставка податку на прибуток

- **Економія на податок на прибуток (ES):**

$$E_S = \frac{\Pi_C \cdot S}{100} \quad (5.2)$$

- Формула обчислення рентабельності власного капіталу за прибутком до оподаткування та виплатами процентів:

$$R_{BK} = R_k + (R_k - \Pi_c) \cdot \frac{PK}{BK} \quad (5.3)$$

- Рентабельність власного капіталу за чистим прибутком:

$$R_{BKS} (1 - S) \cdot \left[ R_k + (R_k - \Pi_c) \cdot \frac{PK}{BK} \right] \quad (5.4)$$

#### Висновки за правилом вертикальної структури капіталу

- ∅ Доти, доки рентабельність активів перевищує проценти за користування позичковими коштами і процентна ставка за кредитами є стабільною, рентабельність власного капіталу зростає пропорційно зі зростанням частки заборгованості в структурі капіталу.
- ∅ Якщо рентабельність активів дорівнює процентам за кредит, то незалежно від рівня заборгованості рентабельність власного капіталу до оподаткування дорівнюватиме рентабельності активів та процентам за кредит.
- ∅ при використанні як джерела фінансування позичкового капіталу проявляється ефект економії на податках, у результаті чого вартість позик зменшується.
- ∅ Якщо рентабельність активів нижча процентів за користування позиками, то рентабельність власного капіталу падає і може досягати негативних значень. Негативна рентабельність власного капіталу означає, що внаслідок одержаних збитків реальний капітал підприємства зменшився на відповідну величину збитків.
- ∅ Якщо рентабельність активів дорівнює нулю або є негативною, рентабельність власного капіталу у міру стрімкішого зростання рівня заборгованості набуває негативних значень.
- ∅ Якщо негативне значення рентабельності власного капіталу перевищує мінус 100%, наприклад, становить мінус 110%, то це означає, що реальна вартість активів підприємства зменшена на 110 % власного капіталу, тобто статутною, додаткового капіталу та інших складових власного капіталу не вистачило для покриття збитків. Отже, всіх активів підприємства не вистачає для виконання зобов'язань з погашення позик. Така структура балансу є незадовільною.

#### Санація балансу

Фінансова санація підприємства розпочинається із санації балансу, тобто з формального покриття відбитих у балансі збитків, що є неодмінною умовою залучення коштів, збільшенням статутного фонду та одержання санаційних предметів.

#### Причини, які призводять до збитків підприємства:

- зменшення обсягів реалізації;
- зменшення цін на реалізовану продукцію;
- висока собівартість продукції;
- вимушені простой;
- знецінення запасів;
- курсові різниці та збитки від інших позареалізаційних операцій.

Санація балансу полягає в покритті відображених у балансі збитків та створенні необхідних резервів за рахунок одержання санаційного прибутку.

За економічним змістом, зменшення статутного капіталу з метою покриття балансових збитків підприємства означає приведення у відповідність розміру номінального капіталу до його реальної вартості, яка впливає зі стану балансу. Збитки для власників виникають не в момент зменшення номіналу (чи анулювання акцій), а тоді коли підприємство отримало збитки від фінансово-господарської діяльності.

#### **Види санації за формальними ознаками:**

#### **1. Санація із залученням нового фінансового капіталу у таких формах (зовнішня санація):**

- ◆ альтернативна санація;
- ◆ зменшення номінального капіталу з подальшим його збільшенням (двоступінчаста санація);
- ◆ безповоротна фінансова допомога власників;
- ◆ безповоротна фінансова допомога персоналу;
- ◆ емісія облігацій конверсійної позики;
- ◆ залучення додаткових позик

#### **2. Санація за державної фінансової підтримки (у виняткових випадках).**

Держава може фінансувати санаційні заходи: на поворотній; на безповоротній основі; з використанням непрямих методів сприяння санації(податкові пільги, особливі умови діяльності).

#### **3. Санація без залучення на підприємство додаткових фінансових ресурсів у таких формах (автономна санація):**

- ◆ зменшення номінального капіталу підприємства;
- ◆ конверсія власності в борг; конверсія боргу у власність;
- ◆ пролонгація строків сплати заборгованості,
- ◆ добровільне зменшення заборгованості;

самофінансування.

**Санація балансу є першою фазою двохступінчатої санації.** Вона пов'язана зі зміною розмірів та структури першого розділу балансу підприємства – його власного капіталу. При санації балансу обов'язково розглядаються такі питання: збитки підприємства на джерела їх покриття; призначення санаційного прибутку; зменшення статутного фонду (деномінація та конверсія акцій, санація викупом акцій).

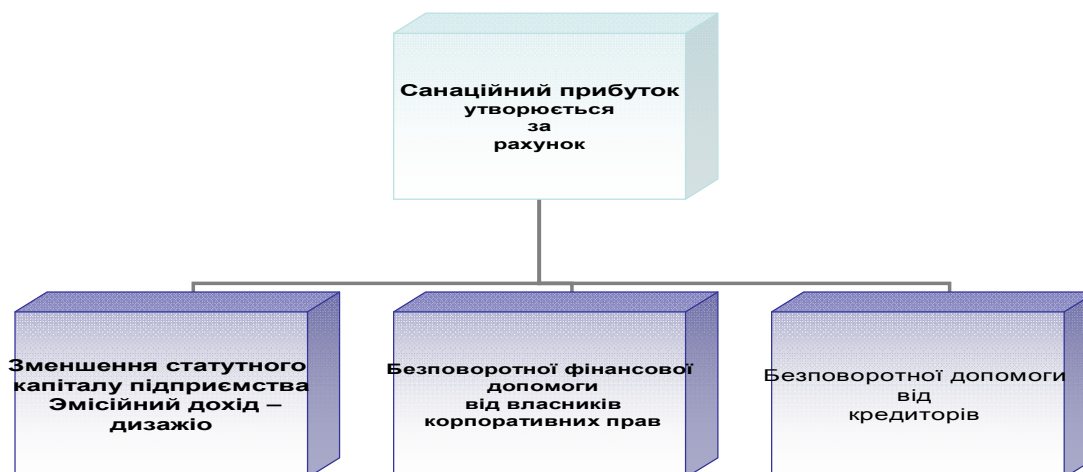


Рис.5.9. Джерела утворення санаційного прибутку на підприємстві



**Санаційний прибуток** — це прибуток, який виникає у разі викупу підприємством власних корпоративних прав (акцій, часток) за курсом, нижчим за номінальну вартість цих прав (**дизажіо**), у результаті їх безоплатного передання до анулювання, зниження номінальної вартості або при одержанні безповоротної фінансової допомоги від власників корпоративних прав, кредиторів та інших зацікавлених у санації підприємства осіб (рис. 5.9).

- **Дизажіо** - перша складова санаційного прибутку. Один із видів емісійного доходу.
- **Дизажіо дорівнює** номінальній вартості наданих до анулювання корпоративних прав ( або різниці між номінальною вартістю корпоративного права та ціною його викупу емітентом)

### Висновок

- ✓ за економічним змістом, зменшення статутного капіталу з метою покриття балансових збитків підприємства означає приведення у відповідність розміру номінального капіталу до його реальної вартості, яка впливає зі стану балансу. Збитки для власників виникають не в момент зменшення номіналу (чи анулювання акцій), а тоді коли підприємство отримало збитки від фінансово-господарської діяльності
- ✓ Якщо санація балансу здійснюється за рахунок емісійного доходу, то в результаті даної операції змінюється лише структура власного капіталу, а загальна його сума залишається незмінною.

**Приклад.** Статутний капітал підприємства становить 100 000 три, непокриті збитки — 12000 грн. Загальними зборами товариства прийнято рішення щодо зменшення статутного капіталу через передання до анулювання корпоративних прав номінальною вартістю 11 000 грн. Окрім цього, один з кредиторів частково списав короткострокову заборгованість підприємства зі сплати процентів за користування кредитом на суму 2 000 грн.

#### а) Баланс підприємства до зменшення статутного капіталу

Актив		Пасив	
1. Необоротні активи	60000	1. Статутний капітал	100000
2. Запаси	30000	2. Непокриті збитки	(-12000)
3. Дебіторська заборгованість	15000	3. Довгострокові пасиви	10000
4. Грошові кошти	3000	4. Короткострокові пасиви	10000
Баланс	108000	Баланс	108000

#### б) Баланс підприємства після зменшення статутного капіталу:

Актив		Пасив	
1. Необоротні активи	60000	1. Статутний капітал	89000
2. Запаси	30000	2. Непокриті збитки	1000
3. Дебіторська заборгованість	15000	3. Довгострокові пасиви	10000
4. Грошові кошти	3000	4. Короткострокові пасиви	8000
Баланс	108000	Баланс	108000

Санаційний прибуток на суму 13 тис. грн., який утворився внаслідок зменшення статутного капіталу та списання заборгованості, спрямовується на покриття балансових збитків та на формування резервів.

При санації через викуп емітентом корпоративних прав у їх держателів, незважаючи на важкий фінансовий стан, підприємство повинно мати у своєму розпорядженні достатньо ліквідних засобів, необхідних для виплати відшкодування держателям акцій (часток). При цьому слід дотримуватися вимог щодо захисту прав кредиторів у разі зменшення статутного капіталу.

Загалом акціонерне товариство може викупити власні акції за цінами, установленними рішенням зборів акціонерів, або за цінами, які склалися на ринку. В останньому випадку можливі три варіанти:

- а) акції викупуваються за ціною, вищою за номінал;
- б) викуп акцій за номіналом;
- в) акції викупуваються за ціною, нижчою за номінальну вартість.

**Варіант а):** означає, що ринкова ціна акцій вища за номінал, оскільки за нормально функціонуючою фондовою ринку підприємство може викупити акції власної емісії лише на таких самих умовах, як і інші інвестори (якщо інше не передбачено рішенням зборів акціонерів, про що буде описано нижче). Джерелом викупу акцій є статутний капітал та додатковий капітал зокрема емісійний дохід. Якщо ж останній відсутній, то на ці цілі можна спрямувати прибуток. Зрозуміло, що для санаційних цілей даний варіант не придатний, оскільки санаційного прибутку не виникає

**Варіант б):** є суто теоретичним. Він передбачає, що ринкова ціна акцій дорівнює їх номінальній вартості. На практиці таких випадків майже не буває. Джерелом викупу акцій при цьому є статутний капітал.

**Варіант в):** означає, що ринкова ціна акцій нижча за їх номінальну вартість, в іншому разі жоден акціонер добровільно не продав би підприємству своїх акцій за ціною, нижчою за номінал. Ціна акцій може бути нижчою їх номінальної вартості насамперед у разі збиткової діяльності підприємства.

У даному разі на придбання акцій спрямовується лише частина активів підприємства, яка відповідає еквівалентній частці статутного капіталу. При цьому підприємство отримує **санаційний** прибуток у вигляді емісійного доходу. Він дорівнює різниці між номінальною вартістю корпоративного права та ціною його викупу емітентом і затратами, пов'язаними з процедурою викупу прав та зменшення статутного капіталу.

## **Тема 6. Внутрішні фінансові джерела санації підприємства**

### **План вивчення теми**

- 6.1. Поняття та класифікація внутрішніх джерел фінансової стабілізації
- 6.2. Збільшення вхідних грошових потоків
- 6.3. Управління витратами

## Методичні рекомендації

### Поняття та класифікація внутрішніх джерел фінансової стабілізації

**Ефект фінансування внаслідок мобілізації внутрішніх резервів** досягається у разі збільшення грошових надходжень від операційної та інвестиційної діяльності чи зменшення грошових видатків за цими ж видами діяльності.

В процесі засвоєння знань з теми слід чітко знати та розуміти, що класифікація вхідних та вихідних грошових потоків є орієнтиром для розроблення заходів, спрямованих на мобілізацію внутрішніх джерел фінансової санації (рис. 6.1).

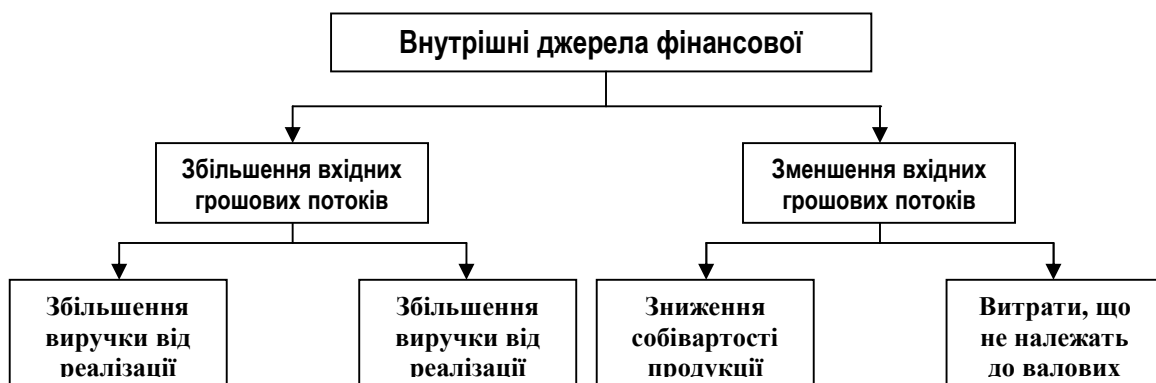


Рис. 6.1. Класифікація внутрішніх фінансових джерел санації підприємств

**Мобілізація внутрішніх резервів** фінансової стабілізації підприємства спрямована на підвищення або відновлення його платоспроможності, ліквідності. Це відбувається при збільшенні обсягів вхідних грошових потоків (збільшення виручки від реалізації, реструктуризації активів, рефінансування дебіторської заборгованості) або в результаті скорочення вхідних грошових потоків (зменшення витрат, що відносяться на собівартість продукції та витрати, що не відносяться до валових. Зменшити вихідні грошові потоки на підвищення платоспроможності можна й за рахунок зменшення чи заморожування витрат на інвестиції та інших витрат, які не належать до собівартості продукції.

#### Основні напрями заходів з мобілізації внутрішніх антикризових резервів:

- § збільшення грошових надходжень від реалізації продукції;
- § реструктуризація активів;
- § зменшення витрат па виробництво і реалізацію продукції та відповідних грошових видатків

#### Збільшення вхідних грошових потоків

**Вхідні грошові потоки підприємства класифікують так:**

- надходження у вигляді виручки від реалізації продукції;
- надходження у вигляді інших операційних доходів;
- грошові надходження від інвестиційної діяльності;
- кошти, залучені в результат і емісії корпоративних прав;
- кошти, залучені на умовах позики;
- державні дотації та субсидії.

**Вихідні грошові потоки підприємства можна класифікувати у такий спосіб:**

§ оплата товарів, робіт, послуг, які відносяться на собівартість продукції;

§ оплата товарів, робіт, послуг, які не належать до валових витрат;

§ здійснення реальних та фінансових інвестицій;

§ сплата податків та інших платежів до бюджету;

§ повернення капіталу, який був залучений на фінансовому ринку.

**У стратегічному плані менеджмент підприємства має прийняти рішення з трьох основних питань:**

- яка номенклатура продукції та за якими цінами пропонуватиметься?
- якого обсягу реалізації за окремими періодами підприємство має намір досягти?
- якою частиною ринку необхідно заволодіти?

**Розмір грошових надходжень у вигляді виручки від реалізації залежить від таких основних факторів:**

§ обсягів реалізованої продукції;

§ ціни одиниці продукції;

§ ефективності управління дебіторською заборгованістю.

**Для збільшення виручки від реалізації рекомендується вжити такі типи заходів:**

§ перехід до ціноутворення за схемою таргет-костинг;

§ установлення гнучкої системи преміювання для продавців (реалізаторів);

§ впровадження методу управління дебіторською заборгованістю на основі спонтанного фінансування, тобто гнучкої системи знижок, урахуваючи вартість залучення позичкового капіталу самим підприємством та його клієнтами;

§ розроблення системи знижок за прискорену оплату продукції;

§ розширення каналів збуту, поліпшення мережі дистриб'юторів та удосконалення системи стимулювання продажу продукції.

***Знижки** – це не лише інструмент маркетингу, що сприяє збільшенню продажу, а й ефективний прийом управління дебіторською заборгованістю та грошовими потоками підприємства*

### ***Реструктуризація активів***

**У рамках реструктуризації активів вживаються такі антикризові модулі:**

1. Мобілізація прихованих резервів.
2. Використання зворотного лізингу.
3. Продаж окремих, низькорентабельних структурних підрозділів (філій) та об'єктів необоротних активів (дезінвестування).
4. Оптимізація структури та обсягів запасів.
5. Підвищення якості управління дебіторською заборгованістю.

**1. Мобілізація прихованих резервів. Приховані резерви** — це частина капіталу підприємства, яка ніяким чином не відображена в його балансі. Величина прихованих резервів в активній стороні балансу дорівнює різниці між балансовою вартістю окремих майнових об'єктів підприємства та їх реальною (вищою) вартістю. **Мобілізація прихованих резервів здійснюється:**

- через реалізацію окремих об'єктів основних та оборотних засобів
- у результаті індексації балансової вартості майнових об'єктів

**2. Використання зворотного лізингу**

Зворотній лізинг - господарська операція, яка передбачає продаж основних засобів з одночасним зворотним отриманням відповідних об'єктів в оперативний або фінансовий лізинг. Наприклад, збиткове підприємство продає лізинговій компанії адміністративну будівлю з одночасним укладанням договору про лізинг даного об'єкта нерухомості.

### **3. Продаж окремих, низькорентабельних структурних підрозділів (філій) та об'єктів необоротних активів (дезінвестування).**

У результаті дезінвестицій підприємство може отримати не лише фінансові ресурси для поліпшення ліквідності та здійснення ефективних інвестицій, а й досягти економії на витратах з обслуговування та утримання «мертвого» капіталу.

### **4. Оптимізація структури обсягів запасів.**

Визначення оптимального обсягу та структури запасів є завданням контролінгу матеріальних запасів, який включає їх планування, аналіз та контроль. При цьому широко використовуються методи оцінювання потреби в оборотних активах, ABC-аналіз, XYZ-аналіз, прийоми логістики.

### **5. Підвищення якості управління дебіторською заборгованістю.**

**При плануванні обсягів потреби в капіталі, який відволікається в дебіторську заборгованість, слід урахувати таке:**

- § обмеження надання товарних кредитів, відстрочок з оплати продукції може негативно вплинути на обсяги реалізації
- § надмірне захоплення наданням товарних кредитів може зумовити неефективне відволікання фінансових ресурсів, знизити платоспроможність підприємства та високі витрати, пов'язані зі стягненням заборгованості;
- § здійснюючи авансовану оплату факторів виробництва можна отримати значні знижки в їх ціні, що може позитивно вплинути на собівартість продукції.

## **Управління витратами**

В процесі засвоєння знань з теми слід усвідомлювати, що виявити резерви зниження затрат можна на всіх стадіях управління витратами: планування, облік, аналіз відхилень. Для забезпечення конкурентних переваг кожне підприємство має прагнути досягти лідерства по витратах, що передбачає:

- високий рівень точності планування та контролю витрат;
- використання прогресивних методів управління витратами;
- оптимізацію процесу виробництва;
- мінімізацію непрямих і постійних витрат;
- оцінювання ефективності менеджменту всіх рівнів за результатами аналізу відхилень по затратах та виконання бюджету затрат.

**Для забезпечення конкурентних переваг кожне підприємство має прагнути досягти лідерства по витратах, що передбачає:**

- § високий рівень точності планування та контролю витрат;
- § використання прогресивних методів управління витратами;
- § оптимізацію процесу виробництва;
- § мінімізацію непрямих і постійних витрат;

§ оцінювання ефективності менеджменту всіх рівнів за результатами аналізу відхилень по затратах та виконання бюджету затрат.

#### Основні завдання управління витратами:

- координація планування втрат на рівні підприємства та окремих центрів відповідальності;
- розрахунок обсягу ресурсів, необхідних для виробництва окремих видів продукції та функціонування центрів витрат;
- контроль та аналіз витрат;
- виявлення резервів зниження втрат та шляхів найбільш економного витрачання наявних ресурсів;
- обчислення собівартості виробництва окремих видів продукції, яка є критерієм нижнього рівня цін;
- установлення внутрішніх (трансфертних) цін;
- створення основи для визначення внутрішньо-і виробничих економічних відносин

#### Способи та методи управління витратами:

- Укрупнені розрахунки зміни базовою рівня витрат (факторний аналіз відхилень; інженерний метод; метод найменших квадратів; метод ланцюгових підстановок)
  - Поєднання кошторисного та пофакторного методів
  - ABC- та XYZ – аналіз, бенчмаркінг
  - таргет-костинг (розрахунок цільових показників витрат)
  - CVP-аналіз (аналіз точки беззбитковості)
  - Одно- та багатоступінчастий директ-костинг
  - Зворотна (ретроградна калькуляція)

#### Основні методичні підходи до розподілу витрат на постійні та змінні:

1. **Аналіз бухгалтерських рахунків** — кожен вид витрат у розрізі окремих бухгалтерських рахунків досліджується з погляду належності його до постійних чи змінних. Напівзмінні витрати розщеплюються на постійну та змінну частину на основі суб'єктивних оцінок або статистичних методів. Відсутні об'єктивні критерії для розподілу.

2. **Математично-статистичні методи** — на основі обробки даних минулих періодів будується так звана функція витрат. Підхід передбачає наявність лінійної залежності між рівнем загальних витрат ( $Y$ ) та продуктивністю ( $X$ ):

$$Y = F + VX \text{ або } F = Y - VX \quad (6.1)$$

де  $F$  — постійні витрати;  $V$  — змінні витрати на одиницю продукції;  $X$  — продуктивність, обсяг виробництва, машино-години, інша база розподілу.

Для розрахунку параметрів функції витрат необхідно виходити з того, що постійні витрати фіксуються на одному рівні, а змінні змінюються пропорційно до обсягів виробництва. Отже, **ставка пропорційності** відповідатиме змінним витратам. **Ставка пропорційності (або змінні витрати на одиницю продукції)** розраховуються за методом мінімуму та максимуму, який полягає в порівнянні загальних витрат ( $Y_2 - Y_1$ ) за максимального ( $X_2$ ) та мінімального ( $X_1$ ) рівня продуктивності: (6.2)

$$V = \frac{(Y_2 - Y_1)}{(X_2 - X_1)}$$

### 3. Побудова графіка розсіювання та екстраполяція тренду.

Передбачає такі етапи:

1. Побудова діаграми розсіювання в системі координат залежності сукупних витрат від продуктивності.
2. Наноситься пряма, яка характеризує середній рівень залежності витрат від продуктивності.
3. Параметри функції витрат  $Y = F + VX$  відшукуються за методом найменшого квадратичного відхилення.

Цей метод порівняно з методом максимуму та мінімуму є більш об'єктивним, оскільки враховує тенденції всього ряду динаміки. Він виключає вплив випадкових варіацій, характерний для попереднього методу.

Застосовуючи математично-статистичні методи, слід урахувати, що вони ґрунтуються наданих минулих періодів і не враховують впливу на структуру витрат можливих заходів із раціоналізації, технічного переобладнання тощо.

***Для забезпечення розподілу непрямих витрат на конкретні об'єкти витрат необхідно*** вибрати базу для розподілу та розрахувати ставку калькулювання (коефіцієнт надбавки непрямих витрат)

**Коефіцієнт надбавки непрямих витрат =**

**Непрямі ви трати (окремі їх види) / База розподілу.**

Найважливішим елементом групування затрат на прямі — непрямі є вибір **бази для розподілу**. База розподілу залежить від виду витрат та асортименту продукції. При виборі бази розподілу витрат слід урахувати такі вимоги:

- причинно-наслідковий зв'язок між базою розподілу та непрямими витратами, які підлягають розподілу;
- наявність пропорційної залежності між базою розподілу та непрямими витратами (зміні величини бази розподілу має відповідати певна пропорційна зміна непрямих витрат);
  - база для розподілу має бути максимально широкою: служити для розподілу значної кількості непрямих витрат.

*На практиці використовують такі варіанти обчислення коефіцієнта надбавки (або ставки калькулювання непрямих витрат):*

- надбавка непрямих матеріальних витрат =  $\frac{\text{Непрямі витрати}}{\text{прямі матеріальні витрати}}$
- надбавка непрямих матеріальних витрат на персонал =  $\frac{\text{Непрямі витрати}}{\text{прямі витрати}}$
- коефіцієнт використання =  $\frac{\text{Непрямі витрати, пов'язані з експлуатацією обладнання}}{\text{загальна кількість машино-годин експлуатації обладнання}}$

### **Метод управління витратами CVP-аналіз**

**Аналіз «витрати — обсяг реалізації — прибуток»** (Cost- volume-profit analysis) здійснюється для оптимізації рішень щодо ціноутворення, диверсифікації продукції,

запуску у виробництво чи зняття з виробництва. **Мета аналізу** — визначити, як зміняться фінансові результати діяльності підприємства у разі зміни обсягів виробництва (реалізації) продукції, цін. структури асортименту.

**У процесі аналізу розраховується точка безбитковості** (*Break- Even-Point = BEP*), **поріг рентабельності** — точка, у якій виручка від реалізації продукції дорівнює постійним та змінним витратам на її виробництво і реалізацію: Визначення критичного обсягу реалізації є одним з основних критеріїв економічної оцінки параметрів виробничої програми підприємства.

**Критичний обсяг реалізації продукції (поріг рентабельності) може бути розрахований:**

$$K_{PII} = \frac{F}{mp} = \frac{F}{p - v_{3B}} \quad (6.3)$$

де: F – умовно-постійні витрати, грн.;

mp - питомий маржинальний прибуток, грн.;

p – ціна одиниці продукції, грн.;

v<sub>3B</sub> – питомі змінні витрати на одиницю продукції, грн..

**Припущення, на яких ґрунтується CVP-аналіз:**

§ усі витрати можуть бути поділені на постійні та змінні;

§ існує певна лінійна залежність між сукупними витратами, обсягом виручки та обсягом виробництва,

§ у межах певного інтервалу постійні витрати істотно не змінюються разом зі зміною обсягів виробництва;

§ величина змінних витрат є прямопропорційною до обсягів виробництва та реалізації;

§ змінні витрати на одиницю продукції є постійними;

§ ціна реалізації одиниці продукції зафіксована на одному рівні;

§ ціни на сировину та матеріали, послуги, що використовуються у виробничому процесі незмінні;

§ продуктивність праці не змінюється;

§ обсяг виробництва є єдиним фактором, що впливає на рівень витрат та прибутку підприємства;

§ протягом аналізованого періоду залишки запасів готової продукції не змінюються: *обсяг виробництва дорівнює обсягам реалізації продукції*;

§ структура асортименту продукції підприємства є незмінною.

*У разі неврахування наведених припущень результати аналізу можуть бути викривленими, що може призвести до прийняття помилкових рішень.*

**Інструментом аналізу чутливості є маржа безпеки** — **МБ (запас фінансової міцності)** — позитивна різниця між фактичною виручкою та виручкою в точці безбитковості. МБ показує, на скільки можна скоротити обсяги реалізації, не зазнаючи збитків.

**Інструментом аналізу чутливості є операційний важіль.** Він дає змогу здійснити кількісне оцінювання впливу зміни обсягів реалізації на величину прибутку: (6.4)



$$\text{(Операційний важіль)} = \frac{\text{МАРЖИНАЛЬНИЙ ПРИБУТОК (Сума покриття) МП}}{\text{ПРИБУТОК (П)}}$$

(  
**Операційний важіль показує**, на скільки процентів зміниться прибуток у разі зміни чистої виручки від реалізації на 1 %.

Чим більшим є операційний важіль, тим більш ризиковою є діяльність підприємства. За однакових сумарних витрат операційний важіль тим більший, чим більша частка постійних витрат у структурі затрат. Отже, чим більша частка постійних витрат, тим вищий ризик.

### Директ-костинг (direct-costing)

Досить поширеними методами управління витратами, в основу яких покладено їх розподіл на постійні та змінні, є директ-костинг (DC).

Розрізняють простий та багатоступінчастий директ-костинг — метод калькулювання собівартості, за якого виконуються такі умови:

1. усі витрати поділяються на постійні та змінні;
2. постійні витрати відносять на фінансові результати (реалізовану продукцію) в періоді їх здійснення і не розподіляються на окремі види продукції;
3. на конкретний об'єкт витрат (вид продукції) відносять лише змінні (пропорційні витрати); пропорційні витрати у цьому контексті позначаються як «direct costs»;
4. запаси готової продукції на складі оцінюються тільки за змінними витратами.

В основі цього методу калькуляції лежить розрахунок суми покриття або маржинального прибутку (МП), за рахунок якого покриваються постійні витрати та формується прибуток підприємства.

**Маржинальний прибуток (сума покриття) - різниця між виручкою від реалізації та змінними витратами на відповідний обсяг реалізації.**

(+) чиста виручка від реалізації;

(-) змінні (пропорційні) витрати;

(=) сума покриття (МП);

(-) постійні витрати

(=) **прибуток.**

$$\text{Прибуток (П)} = g \cdot (p - v) - F. \quad (6.5)$$

Якщо підприємство здійснює виробництво та реалізацію кількох видів продукції, слід ураховувати такі особливості застосування DC:

- розраховується сума покриття на одиницю продукції кожного виду як різниця між оптовою ціною одиниці продукції та змінними витратами на одиницю ( $p - v$ );
- загальна сума покриття на окремий вид продукції — добуток суми покриття (пм) на одиницю продукції та кількості реалізованої продукції ( $\text{МП} = \text{пм} \cdot g$ );
- змінні витрати на одиницю кожного виду продукції визначаються за даними управлінського обліку (у тому числі за результатами розподілу витрат).

Розрахунок суми покриття в розрізі окремих видів продукції дає змогу визначити рентабельність кожного з них та слугить основою для розроблення виробничої програми підприємства.

### Таргет- костинг (ТС)

*Система ТС включає комплекс методів та інструментів з планування, контролю та менеджменту витрат на основі розрахунку цільових показників витрат*  
**УПРАВЛІННЯ ВИТРАТАМИ НА ОСНОВІ ТАРГЕТ- КОСТИНГУ**

1. Визначення цільових цін реалізації
  - дослідження ситуації на ринку;
  - бажані ціни реалізації з погляду споживачів;
  - ціни на аналогічну продукцію конкурентів
2. Визначення цільового валового прибутку
  - прогнозні оцінки обсягів реалізації,
  - розрахунок планового показника рентабельності продажу
3. Розрахунок цільових показників витрат ретроградна (зворотна) калькуляція
4. Розщеплення цільових витрат на окремі компоненти в розрізі окремих функціональних параметрів продукції

Є два методи розщеплення витрат: *функціональний метод та компонентний*. На практиці найчастіше використовується **функціональний метод**, за якого питання «Який обсяг витрат є допустимим для виробництва та реалізації продукту?» переходить у площину: «Які параметри має мати продукт, які функції та характеристики є найбільш суттєвими для споживачів?»

**Система ТС сприяє досягненню таких цілей:**

- зменшення рівня витрат;
- підвищення транспарентності використання ресурсів;
- оптимізація структури витрат;
- приведення у відповідність процесу виробництва до потреб ринку, споживачів;
- підвищення якості найважливіших параметрів продукції.

### Тема 7. Зовнішні фінансові джерела санації підприємства

#### План вивчення теми

- 7.1. Фінансування санації за рахунок акціонерного (пайового) капіталу
- 7.2. Участь кредиторів у фінансовому оздоровленні боржника
- 7.3. Фінансова участь персоналу в санації підприємства

#### Методичні рекомендації

В процесі засвоєння знань з теми слід розуміти, що зовнішнє фінансування санації відбувається за умов **мобілізації зовнішніх джерел санації підприємства шляхом:**

- фінансування санації за рахунок акціонерного (пайового) капіталу;
- фінансування за рахунок кредиторів;

- фінансування здійснюється при участі персоналу.

### **Фінансування санації за рахунок акціонерного (пайового) капіталу**

*В процесі засвоєння знань слід чітко визначати основні цілі збільшення статутного капіталу підприємства, якими є:*

- мобілізація фінансових ресурсів для виконання антикризових заходів виробничо-технічного характеру,
- модернізації існуючих потужностей, переобладнання чи розширення виробництва;
- збільшення частки капіталу, у межах якої власники підприємства відповідають за його зобов'язаннями перед кредиторами,
- поліпшення ліквідності та платоспроможності підприємства (збільшення капіталу пов'язане, як правило, із залученням додаткових грошових ресурсів),
- акумуляція фінансового капіталу для придбання корпоративних прав інших підприємств, у тому числі з метою посилення впливу на них.

**ДВОСТУПІНЧАСТА САНАЦІЯ** – операція зменшення статутного капіталу підприємства, що здійснюється з метою санації балансу, з наступним його збільшенням на основі додаткової емісії корпоративних прав та залученням інвестиційних ресурсів.

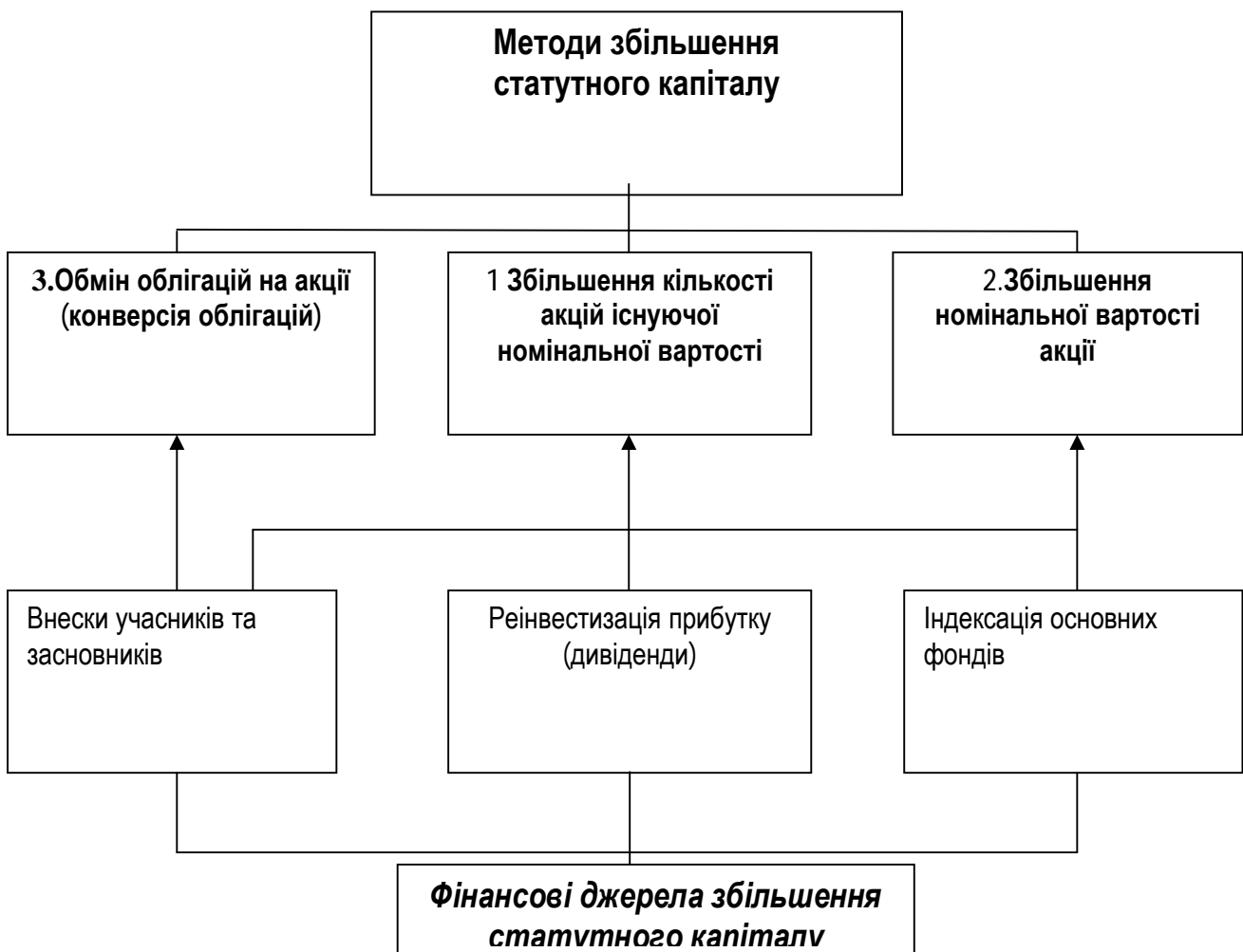


Рис. 7.1. Методи збільшення статутного капіталу

## ПРИКЛАД

Компанія отримала збитки від операційної діяльності в обсязі 12,8 млн євро (при обсязі реалізації 119 млн. євро). На початок нового року загальна сума непокритих збитків підприємства досягла більше 14 млн євро.

ПРОВЕДЕНА ДВОХСТУПІНЧАТА САНАЦІЯ.

1. ЗМЕНШЕНО СТАТУТНИЙ КАПІТАЛ.

На позачергових зборах акціонерів було прийнято рішення щодо зменшення статутного капіталу товариства з 23 млн. грн. до 3 млн грн.

1.1. Зменшення статутного капіталу здійснювалося на основі об'єднання акцій у співвідношенні 3 до 1 (кожні три акції, що були в обігу, обмінювалися на одну нову).

1.2. Одночасно була зменшена номінальна вартість однієї акції з 5,1 грн. до 2 грн. за акцію.

Отже, після зменшення статутного капіталу в обігу перебувало 1,5 млн. акцій номіналом в 2 грн.

2. ЗБІЛЬШЕНО СТАТУТНИЙ КАПІТАЛ.

Після санації балансу. Додаткова емісія - 13,5 млн. нових акцій за курсом емісії 3,4 грн. за акцію. ( на суму 46 млн. грн.)

*РЕЗУЛЬТАТ САНАЦІЇ:*

1. Статутний капітал підприємства зростає до 30 млн. грн.

2. Залучено необхідні фінансові ресурси в обсязі 46 млн. грн. для реалізації заходів з реструктуризації виробництва.

3. Покрито збитки, сформовано резерви (46-14=32 млн. грн.).

### **ЗБІЛЬШЕННЯ КІЛЬКОСТІ АКЦІЙ ІСНУЮЧОЇ НОМІНАЛЬНОЇ ВАРТОСТІ**

*Статутний капітал підприємства збільшується за рахунок трьох джерел:*

1. додаткових внесків учасників та засновників (додаткова емісія акцій);

2. дивідендів (реінвестиції прибутку);

3. індексації основних засобів.

Реальний приплив фінансових ресурсів на підприємство відбувається лише в разі здійснення додаткових внесків інвесторів в обмін на корпоративні права суб'єкта господарювання. Ця операція пов'язана з додатковою емісією таких прав.

З метою швидкого та ефективного розміщення акцій емітенти вдаються до послуг фінансових посередників (професійних торговців цінними паперами)— андеррайтерів.

*Розрізняють такі основні форми андеррайтингу:*

1. повний або частковий викуп усієї емісії з подальшим продажем за вищою ціною;

2. продаж акцій на комісійних засадах за ціною, встановленою емітентом;

3. викуп фінансовим посередником недор

*Для компенсації ризикованості інвестору слід пропонувати різного роду пільгові умови вкладення капіталу:*

1. переваги щодо розподілу майбутніх прибутків (авансована виплата дивідендів, підвищений розмір дивідендів);

2. переваги під час прийняття управлінських рішень;

3. пільги в разі розподілу ліквідаційної маси тощо.

Чинником успіху розміщення нової емісії корпоративних прав є правильний вибір курсу емісії. Для забезпечення попиту на акції нової емісії їх максимальна ціна має бути меншою за ринковий курс старих акцій. Отже, *верхня межа курсу емісії* перебуває на рівні біржового курсу старих акцій. *Нижня межа курсу емісії* — номінальна вартість корпоративних прав. *Чим вищий курс додаткової емісії*, тим більшим буде емісійний дохід.

**Емісійний дохід** — це сума перевищення доходів, отриманих від емісії (випуску акцій та інших корпоративних прав, над номіналом таких акцій (інших корпоративних прав). **Емісійний дохід становить різницю між курсом емісії та номінальним курсом акцій.**

**Емісійний дохід** є одним із джерел формування додаткового капіталу підприємства. Суми одержаного підприємством емісійного доходу не включаються до складу валового доходу з метою оподаткування.

Витрати, пов'язані з емісією цінних паперів, включаються до складу валових витрат підприємства-емітента. До основних витрат на здійснення емісії належать :

- а) оплата послуг аудиторів; б) оплата послуг фінансових посередників;
- в) витрати на друкування бланків цінних паперів;
- г) витрати на оплату державного мита при реєстрації емісії;
- д) оплата послуг незалежного реєстратора;
- е) витрати на рекламу та друкування проспекту нової емісії.

ПРИКЛАД

Акціонерне товариство перебуває, у фінансовій кризі. Номінальна вартість однієї акції становить 1 грн., ринковий курс — 0,8 грн. за акцію.

**Баланс підприємства до проведення операції двоступінчастої санації**

Актив		Пасив	
I. Необоротні активи	550 000	I. Власний капітал	200 000
1. Основні засоби	500 000	1. Статутний капітал	300 000
2. Нематеріальні активи	50 000	2. Додатковий капітал	0
		3. Непокриті збитки	(100 000)
II. Оборотні активи	300 000		
1. Запаси	200 000	II. Довгострокові зобов'язання	
2. Дебіторська заборгова ність	95 000		250 000
3. Грошові кошти та їх еквіваленти	5 000	III. Поточні зобов'язання	400 000
		1. Кредити банків	350 000
		2. Інші зобов'язання	50 000
Баланс	850 000	Баланс	850 000

На загальних зборах акціонерів було узгоджено концепцію фінансового оздоровлення підприємства, що передбачала:

1. санацію балансу на основі зменшення статутного капіталу у співвідношенні 3 до 2 (акції передаються до анулювання безоплатно);

2. збільшення статутного капіталу на основі додаткової емісії акцій у співвідношенні 1 до 1 (курс емісії відповідає номіналу). Побудувати баланс підприємства після проведення операції двоступінчастої санації, якщо:

- а) залучені кошти спрямовуються на здійснення інвестицій в основні засоби;
- б) кошти спрямовуються на погашення короткострокових банківських позик.

Загальна ринкова вартість акцій підприємства до зменшення статутного капіталу становила 240 000 тис. грн (300 000 • 0,80). У результаті санації балансу жодних змін в активах та структурі пасивів підприємства не відбулося. Отже, загальна вартість підприємства також не змінилася і становила 240 000 тис. грн. Оскільки кількість акцій, що перебували в обігу, зменшилась (із 300 000 до 200 000), ринковий курс кожної з них зріс і становив 1,2 грн за акцію (240 000 / 200 000).

Після збільшення статутного капіталу в обігу перебуватиме 400 000 тис. акцій підприємства. Їх ринковий курс дорівнюватиме 1,1 грн:  $\frac{200000 \cdot 1,2 + 200000 \cdot 1,0}{200000 + 200000}$

**Баланс підприємства після проведення операції двоступінчастої санації, якщо кошти спрямовуються на погашення короткострокових банківських позик.**

Актив		Пасив	
I. Необоротні активи	550 000	I. Власний капітал	400 000
1. Основні засоби	500 000	1. Статутний капітал	400 000
2. Нематеріальні активи	50 000	2. Додатковий капітал	0
		3. Непокриті збитки	0
II. Оборотні активи	300 000		
1. Запаси	200 000	II. Довгострокові зобов'язання	250 000
2. Дебіторська заборгованість	95 000		
3. Грошові кошти та їх еквіваленти	5 000	III. Поточні зобов'язання	200 000
		1. Кредити банків	150 000
		2. Інші зобов'язання	50 000
Баланс	850 000	Баланс	850 000

Висновок. У разі спрямування коштів, залучених після проведення операції двоступінчастої санації на інвестиційні цілі, поліпшуються стратегічні перспективи підприємства, однак поточний фінансовий стан суттєво не змінюється.

#### **ЗБІЛЬШЕННЯ НОМІНАЛЬНОЇ ВАРТОСТІ КОРПОРАТИВНИХ ПРАВ**

Акції попередніх випусків обмінюються на акції нової номінальної вартості відповідно до кількості акцій, якими володіє акціонер.

Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства збільшенням номінальної вартості акцій є підставою для анулювання реєстрації попередніх випусків акцій. Тому потрібно зареєструвати випуск акцій нової номінальної вартості, а кожний з акціонерів може доплатити до визначеного рівня нової номінальної вартості акцій.

У разі збільшення номінальної вартості акцій статутний капітал збільшується за рахунок таких джерел:

- } додаткових внесків власників корпоративних прав підприємства;
- } індексації основних засобів.

#### **ОБМІН ОБЛІГАЦІЙ НА АКЦІЇ (КОНВЕРСІЯ ОБЛІГАЦІЙ)**

Метод збільшення статутного капіталу обміном облігацій на акції пов'язаний з емісією облігацій конверсійної позики (конвертованих облігацій).

*Конвертовані облігації — це іменні облігації, які через певний час можна обміняти на заздалегідь визначених умовах на звичайні акції підприємства.*

#### **ЗНАЧЕННЯ КОНВЕРСІЙНИХ ОБЛІГАЦІЙ ДЛЯ ІНВЕСТОРА:**

1. відносна безпека вкладень (у разі банкрутства підприємства претензії власників облігацій задовольнятимуться нарівні з іншими кредиторами);
2. можливість збільшити капітал, яку дають звичайні акції;
3. зменшити ризики знецінення боргових цінних паперів.

Конвертовані облігації мають багато спільного з правом придбання акцій. Однак відмінність між цими фінансовими інструментами полягає в тому, що власник облігацій не може продати право отримання акції на ринку окремо від облігації. У повідомленні про емісію конверсійних облігацій окрім номінального курсу, курсів емісії та викупу слід зазначити:

- переважні права на придбання облігацій;
- пропорції обміну (коефіцієнт конверсії);
- строки конверсії;
- необхідність, порядок та розмір доплат.

***Переважні права на придбання облігацій визначають:*** (7.1)

$$\text{ПЕРЕВАЖНІ ПРАВА} = \frac{\text{СТАТУТНИЙ КАПІТАЛ}}{\text{ЗАГАЛЬНА НОМІНАЛЬНА ВАРТІСТЬ ЕМІТОВАНИХ ОБЛІГАЦІЙ}}$$

Приклад. Статутний капітал підприємства — 180 тис. грн, загальна номінальна вартість облігацій — 30 тис. грн, переважні права 6 : 1 (180/30). Це означає, що акціонер, який володіє акціями номінальною вартістю 60 грн, може придбати облігації номінальною вартістю 10 грн.

***Пропорції обміну (коефіцієнт конверсії) визначають:*** (7.2)

$$\text{КК} = \frac{\text{ЗАГАЛЬНА НОМІНАЛЬНА ВАРТІСТЬ ЕМІТОВАНИХ ОБЛІГАЦІЙ В ОБІГУ}}{\text{ОБСЯГ ЗБІЛЬШЕННЯ (ПРИРІСТ) СТАТУТНОГО КАПІТАЛУ}}$$

Приклад. Коефіцієнт конверсії становить 4:1 і номінальна вартість облігацій відповідає номіналу акцій, то чогири облігації можна обміняти на одну звичайну акцію.

**ВИПУСК КОНВЕРТОВАНИХ ОБЛІГАЦІЙ ЕКОНОМІЧНО ВИПРАВДАНИЙ У ТАКИХ ВИПАДКАХ:**

- коли ставки на кредитному ринку є досить високими;
- курс акцій через низьку прибутковість має тенденцію до зниження;
- прогнози щодо майбутніх перспектив діяльності підприємства є не досить виразними.

**Доплати, які здійснюються під час конверсії облигацій:**

- фіксованого розміру — курс емісії акцій визначається розміром доплат та коефіцієнтом конверсії;
- зростаючого розміру — курс емісії акцій із часом зростає, що сприяє прискоренню конверсії;
- спадного розміру — курс емісії акцій із часом зменшується, що сприяє віддаленню конверсії;
- прив'язані до дивідендів — розмір доплат збільшується або зменшується пропорційно до ставки нарахування дивідендів за акціями підприємства;
- компенсаційні — у разі конверсії окрім акцій держатель облигацій отримує певну суму грошової компенсації.

**АЛЬТЕРНАТИВНА САНАЦІЯ**

Це фінансова санація зусиллями власників підприємства, за якої акціонер (учасник) на добровільних засадах може зробити вибір між деномінацією чи консолідацією, з одного боку, та безповоротною фінансовою допомогою підприємству, з іншого. При цьому можна комбінувати варіанти: одні акціонери можуть надати перевагу зменшенню номінальної вартості своїх корпоративних прав, а інші — обрати доплати. Фінансові наслідки обох видів санації для власників корпоративних прав будуть однаковими.

**Розрахунок ставки доплат при альтернативній санації**

1. Курс акцій номінальний ( $K_{ан}$ ):

$$K_{ан} = \frac{AK_n(CK)}{N_a} \quad (7.3)$$

Де  $AK_n(CK)$ - номінальний (статутний) капітал, грн.;

$N_a$  –кількість акцій, шт.

2. Курс акцій розрахунковий:

$$K_{ар} = \frac{AK_p(CK)}{AK_n} * 100\% \quad \text{або} \quad K_{ар} = p_{ан} * K_{ар}\% \quad (7.4)$$

Де  $K_{ар}$  –курс акцій розрахунковий, рн.;

$AK_p$  – розрахунковий акціонерний капітал, грн.  $AK_p = AK_n - НЗ$ ;

$НЗ$  – непокриті збитки, відображені в балансі, грн.

$p_{ан}$  - номінальна вартість акцій до операції санації балансу, грн..

- 3.Коефіцієнт (ставка) обміну акцій, тобто співвідношення, за яким проводиться обмін акцій при зменшенні статутного капіталу підприємства ( $C$ ):

$$C = \frac{AK_{ндс}}{AK_{нпс}} \quad (7.5)$$



Де  $AK_{ндс}$  - номінальний акціонерний капітал до операції санації балансу, грн.;

$AK_{нпс}$  - номінальний акціонерний капітал після операції санації балансу, грн..

4. Збиток акціонерів за умови зменшення акціонерного капіталу шляхом передачі акцій до анулювання безоплатно:

$$З = Na_{ан} * Кар \quad (7.6)$$

Де  $Na_{АН}$  кількість акцій до анулювання, шт.

5. Валовий санаційний прибуток (ВСП):

$$ВСП = AK_{ндс} - AK_{нпс} \quad (7.7)$$

6. Чистий санаційний прибуток (ЧСП):

$$ЧСП = ВСП - НЗ \quad (7.8)$$

При розрахунку номінального курсу акцій після проведення операції санації балансу слід враховувати, номінальний акціонерний капітал за балансом включає новий номінальний акціонерний капітал і чистий санаційний прибуток.

7. Ставка доплат (за одну повноцінну акцію):

$$Z = Кар_{пс} - Кар_{дс} \quad (7.9)$$

Де  $Кар_{дс}$  - до операції санації балансу, грн.;

$Кар_{пс}$  - після операції санації балансу, грн..

Таким чином, на основі розрахунку ставки доплат(за одну повноцінну акцію) можна також визначити коефіцієнт (ставку) обміну акцій, тобто співвідношення, за яким проводиться обмін акцій та зменшується номінал:

$$C = \frac{K_{арпс}}{K_{арпс} - Z} \quad (7.10)$$

Приклад. Обчислимо розмір альтернативних цільових внесків, спрямованих на покриття непокритих збитків, коли номінальна вартість акцій (НВ) становить 50 грн (кількість акцій — 40 тис.шт.), а запланований розмір валового санаційного прибутку — 1500 тис. грн. Баланс підприємства (тис. грн) до санації має такий вигляд:

### Баланс підприємства до санації

( тис. грн..)

Актив		Пасив	
1. Основні засоби	1200	1. Статутний капітал	2000
2. Запаси і витрати	1500	2. Непокриті збитки	(1080)
3. Дебіторська заборгова ність	200	3. Довгострокові пасиви	1200
4. Грошові кошти	20	4. Короткострокові пасиви	800
Баланс	2920	Баланс	2920

Після виконання санації баланс підприємства (тис. грн.) став виглядати так:

Актив		Пасив	
1. Основні засоби	1200	1. Статутний капітал	500
2. Запаси і витрати	1500	2. Чистий санаційний прибуток	420
3. Дебіторська заборгова ність	200	3. Довгострокові пасиви	1200
4. Грошові кошти	20	4. Короткострокові пасиви	800
Баланс	2920	Баланс	2920

### Участь кредиторів у фінансовому оздоровленні боржника

Вплив різних форм участі кредиторів у антикризових заходах на параметри фінансово-господарської діяльності підприємств



Рис.7.2 Прийняття рішення кредиторів щодо участі у фінансовому оздоровленні боржника

#### *МЕХАНІЗМИ СТИМУЛЮВАННЯ КРЕДИТОРІВ ДО ПРИЙНЯТТЯ РІШЕННЯ НА КОРИСТЬ САНАЦІЇ:*

—сучасні методи аналізу фінансово-господарської діяльності боржника (зокрема дискримінантний аналіз);

—узгодження та закріплення у відповідних договорах структури джерел фінансування антикризових заходів;

—створення необхідних умов для контролю з боку кредиторів за ходом виконання узгодженого плану санації;

—надання додаткового кредитного забезпечення, у тому числі за рахунок об'єктів приватного майна власників підприємства- боржника.

#### *Реструктуризація заборгованості*

До найпоширеніших способів реструктуризації заборгованості належать:

- а) трансформація боргу у власність (своп-борг на власність);
- б) конверсія короткострокової заборгованості в довгострокову;
- в) пролонгація строків виконання зобов'язань.

#### *ТРАНСФОРМАЦІЯ БОРГУ У ВЛАСНІСТЬ.*

Зміст цього способу реструктуризації полягає в тому, що підприємства-боржники стимулюють кредиторів до придбання корпоративних прав в обмін на боргові вимоги. У результаті даної операції боржник досягає подвійної мети:

- підвищується ринковий курс корпоративних прав, оскільки формується додатковий попит на них;

- поліпшується структура балансу, оскільки співвідношення власних та позичкових коштів змінюється в позитивному для підприємства напрямі.

#### *КОНВЕРСІЯ КОРОТКОСТРОКОВОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ В ДОВГОСТРОКОВУ.*

Стандартною формою реструктуризації заборгованості є трансформація короткострокових кредитів у середньострокові чи довгострокові шляхом операції обміну боргових вимог на довгострокові облігації з фіксованим процентом (особливо конвертовані облігації).

#### **Санаційні кредити**

Формою активної участі кредиторів у фінансовому оздоровленні боржника можна вважати надання додаткових (санаційних кредитів) або гарантування повернення такого роду кредитів.

З метою акумуляції кредитних ресурсів для здійснення кредитування значних за обсягом санаційних програм, зменшення та диверсифікації кредитних ризиків, дотримання нормативного показника максимального розміру ризику на одного позичальника комерційні банки можуть об'єднуватися у консорціуми (санаційні консорціуми).

#### **ФІНАНSOVA УЧАСТЬ ПЕРСОНАЛУ В САНАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА**

Персонал підприємства може фінансувати санацію в таких формах:

- а) відстрочення винагороди за виробничі результати або відмова від неї (іноді заборгованість підприємства із заробітної плати конвертується у власність - корпоративні права ;

- б) надання працівниками позик;
- в) купівля працівниками акцій свого підприємства

**Тема 8: Реструктуризація підприємства**

**Мета роботи:** засвоєння, закріплення, поглиблення та систематизація знань про фінансування санації підприємств

**План вивчення теми**

1. Сутність та форми реструктуризації підприємств.
2. Фінансовий механізм реорганізації підприємств.
3. Передавальний та розподільний баланси.
4. Розпорядчо-нормативне оформлення нової організаційної структури.

**Методичні рекомендації**

В процесі засвоєння знань з теми слід розуміти, що одним зі специфічних напрямів антикризового управління є реструктуризація підприємства.

У Законі України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" **процес реструктуризації підприємства розглядається** як система здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зміну форм власності, управління, організаційно-правові форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів. **В процесі засвоєння знань слід чітко розмежовувати поняття "реструктуризація" та "реорганізація".**

**Реорганізація** полягає в повній або в частковій заміні власника статутного фонду юридичної особи, а також у зміні організаційно-правової форми здійснення бізнесу ліквідація окремих структурних підрозділів або створення на базі одного підприємства кількох, наслідком чого є передання, прийняття його майна, коштів, прав та обов'язків правонаступникам.

**Реорганізація є лише частиною заходів реструктуризації.**

**В залежності від характеру здійснюваних заходів слід розрізняти такі форми реструктуризації:**

- реструктуризація виробництва;
- реструктуризація активів;
- фінансова реструктуризація;
- корпоративна реструктуризація (реорганізація).

**Реструктуризація управління** спрямована на якісне оновлення управлінського персоналу, упровадження нових, прогресивних форм та методів управління, зміну керівництва підприємства.

**Реструктуризація виробництва** передбачає внесення змін до організаційної та виробничо-господарської сфер підприємства з метою підвищення його рентабельності та конкурентоспроможності. Ідеться насамперед про такі заходи:

- диверсифікація асортименту продукції;
- технічне оновлення основних засобів;
- поліпшення якості продукції;
- підвищення ефективності маркетингу;
- зменшення витрат на виробництво;
- скорочення чисельності зайнятих на підприємстві.

**Реструктуризація активів** передбачає заходи, докладно розглянуті в темі 6. Головні з них такі:

- продаж частини основних засобів;
- продаж зайвого обладнання, запасів сировини та матеріалів тощо;
- продаж окремих підрозділів підприємства;
- зворотний лізинг;
- реалізація окремих видів фінансових вкладень;
- рефінансування дебіторської заборгованості.

**Реструктуризація пасивів (фінансова реструктуризація)** пов'язана зі зміною структури й розмірів власного та позичкового капіталу, а також зі змінами в інвестиційній діяльності підприємства. Отже, це такі заходи:

- реструктуризація заборгованості перед кредиторами;
- одержання додаткових кредитів;
- збільшення статутного капіталу;
- заморожування інвестиційних вкладень.

**В результаті корпоративної реструктуризації (реорганізації) змінюється правовий статус юридичної особи.**

При цьому слід розглядати такі форми корпоративної реструктуризації підприємства (рис. 8.1):

- Ø укрупнення підприємства (злиття, поглинання, приєднання);
- Ø подрібнення підприємства (поділ, виділення);
- Ø без зміни розмірів підприємства (перетворення).

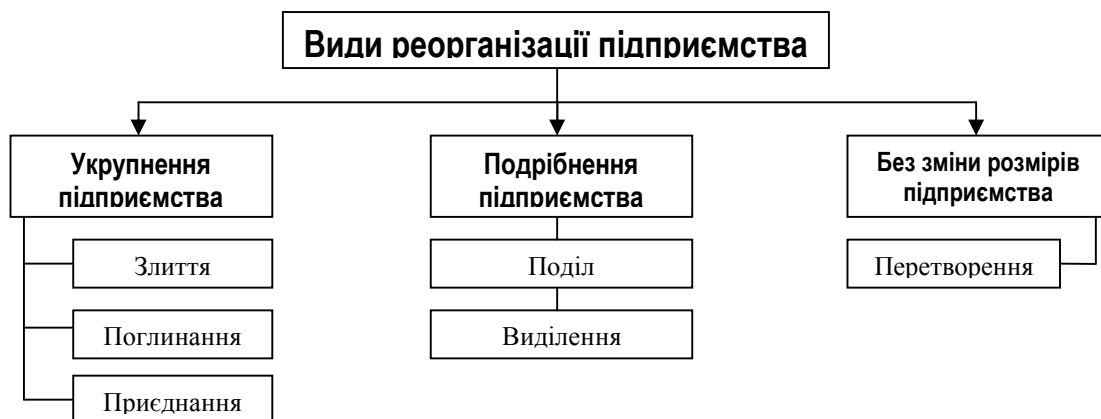


Рис. 8.1. Форми корпоративної реструктуризації підприємств

В процесі реорганізації підприємства обов'язково треба враховувати законодавчі передумови та вимоги: порядок державної реєстрації (перереєстрації) та ліквідації суб'єктів господарювання; вимоги антимонопольного законодавства; вимоги щодо захисту інтересів кредиторів, власників, персоналу; порядок емісії акцій, можливі екологічні, демографічні та інші наслідки локального масштабу.

Реорганізаційний процес передбачає скасування державної реєстрації одних підприємств і реєстрацію або перереєстрацію інших. Перереєстрація підприємств проводиться в тому разі, якщо змінюється: організаційно-правова форма; форма власності; назва юридичної особи. У разі приєднання чи відокремлення певних структурних підрозділів підприємства постає необхідність зміни й доповнення установчих документів, які теж підлягають реєстрації.

При зміні складу засновників (учасників) суб'єкта підприємницької діяльності мають бути подані документи, які засвідчують: добровільний вихід юридичної особи зі складу засновників; примусове виключення тієї чи іншої особи зі складу засновників (учасників).

З метою запобігання монополізації ринків така санаційна реорганізація як злиття, поглинання або приєднання можлива лише при згоді Антимонопольного комітету.

Підприємства, що мають кредиторську заборгованість можуть бути реорганізовані з переведенням боргу. Переведення боргу може бути за умов: згоди кредитора; новий боржник може висувати заперечення проти кредитора; при поруці та заставі третьої особи; при висуванні вимог і переведенні боргу здійснених у письмовій формі.

При реорганізації акціонерних товариств слід дотримуватись Положення про порядок реєстрації випуску акцій і інформації про їх емісію.

#### **Основними формами реорганізації підприємств при їх укрупненні є:**

- **приєднання** — підприємство-інвестор приймає на свій баланс активи та пасиви таргет-підприємства;

- **злиття** — два або більше підприємств об'єднують свої активи та пасиви на основі створення нового підприємства;

- **аквізиція** (придбання, поглинання) — придбання інвестором корпоративних прав таргет-підприємства за грошові кошти або цінні папери;

- придбання окремих активів таргет-підприємства.

**Економічні вигоди від укрупнення підприємств визначаються за таким алгоритмом :**

$$EBY = PV_{AB} - (PV_A + PV_B),$$

де EBY — економічні вигоди від злиття, приєднання, поглинання;

$PV_{AB}$  — ринкова вартість підприємства (концерну, об'єднання підприємств) після укрупнення;

$PV_A$  та  $PV_B$  вартість підприємств А та Б до злиття, приєднання чи поглинання.

**Під злиттям слід розуміти об'єднання підприємств (створенням нової юридичної особи або приєднанням підприємств до головного підприємства), у результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого**

спільного розподілу ризиків та вигід від об'єднання. При цьому жодна зі сторін не може бути визначена як покупець.

Розрізняють злиття (приєднання, поглинання) горизонтальне, вертикальне та діагональне. **Горизонтальне укрупнення** — це об'єднання двох або більше підприємств, які виробляють однаковий тип товару, чи надають однакові послуги, тобто належить до однієї галузі. **Вертикальне укрупнення** — це об'єднання одного підприємства з його постачальником сировини чи споживачем продукції. **Діагональне (конгломератне)** — об'єднання суб'єктів господарювання різних галузей та видів діяльності (здійснюється здебільшого з метою диверсифікації діяльності).

**Реорганізація приєднанням. Приєднання** — це спосіб корпоративної реструктуризації, який передбачає приєднання всіх прав та обов'язків однієї або кількох юридичних осіб — правонаступників до іншої юридичної особи — правонаступника. В результаті такої реструктуризації підприємства, що приєднуються, вилучаються з державного реєстру та втрачають свій юридичний статус.

*Реорганізація приєднанням* має певні особливості, зумовлені тим, що в результаті приєднання нова юридична особа не створюється, а лише вносяться зміни до засновницьких документів правонаступника. Ці зміни можуть бути пов'язані зі збільшенням статутного фонду підприємства, до якого здійснюється приєднання, зміною складу його засновників чи організаційно-правової форми.

**Принципова різниця між злиттям та приєднанням** полягає в тому, що в першому випадку всі майнові права та обов'язки кількох юридичних осіб концентруються на балансі підприємства, яке створюється, а в другому — на балансі підприємства, що вже функціонує на момент прийняття рішення про приєднання.

**Поглинання.** Ця форма реорганізації полягає в придбанні корпоративних прав фінансово-неспроможного підприємства підприємством-санатором. Реорганізацію *поглинанням* слід відрізнити від продажу майна боржника як цілісного майнового комплексу, що розглядається як один із методів санації підприємства в процесі провадження справи про банкрутство. В останньому разі йдеться про викуп майна підприємства, а в разі поглинання — про придбання корпоративних прав. Поглинуте підприємство може або зберегти свій статус юридичної особи і стати дочірнім підприємством санатора, або бути приєднаним до підприємства-санатора і стати його структурним підрозділом, втративши при цьому юридичний статус. Майнові права та зобов'язання боржника переходять до правонаступника.

#### **Подрібнення підприємства (поділ, виділення);**

Головною метою розукрупнення підприємств, які перебувають у фінансовій кризі, є виокремлення санаційно спроможних виробничих підрозділів (виробництв) для проведення їх фінансового оздоровлення й оформлення як самостійних юридичних осіб.

**Реорганізація поділом. Поділ** - це спосіб реорганізації, який полягає в тому, що юридична особа припиняє свою діяльність, а на її базі створюється кілька нових підприємств, оформлених у вигляді самостійних юридичних осіб. У результаті *поділу* підприємства до новостворених підприємств за *розподільним актом (балансом)* у відповідних частинах переходять майнові права і обов'язки (активи та пасиви)

реорганізованого підприємства. Угода про реорганізацію укладається між групами засновників підприємств, які створюються в результаті поділу.

**Реорганізація виокремленням.** Згідно Закону “Про підприємства в Україні” підприємство може бути створене в результаті виокремлення зі складу діючого підприємства одного чи кількох структурних підрозділів, а також на базі структурної одиниці діючих об’єднань згідно з рішенням їх трудових колективів і за згодою власників або уповноваженого ними органу. Під час **виокремлення** з підприємства одного чи кількох нових підприємств до кожного з них переходять за розподільним актом (балансом) у відповідних частинах майнові права і обов’язки реорганізованого підприємства.

Реорганізація виділенням передбачає, що частина активів і пасивів підприємства, яке реорганізується, передається правонаступнику або кільком правонаступникам, утвореним унаслідок реорганізації. Підприємство, що реорганізується, продовжує свою фінансово-господарську діяльність. Воно не втрачає статусу юридичної особи, а лише вносить зміни до установчих документів згідно з чинним законодавством. Коли йдеться про виокремлення, нова юридична особа (особи) створюється з використанням лише частини належного реорганізованому підприємству майна. Залишкова частина є базою для продовження господарської діяльності. Під час **виокремлення** реорганізоване підприємство не виключається з державного реєстру. При цьому новостворена юридична особа може бути дочірнім підприємством.

### Перетворення

**Перетворення** — це спосіб реорганізації, що передбачає зміну форми власності або організаційно-правової форми юридичної особи без припинення господарської діяльності підприємства. Коли одне підприємство перетворюється на інше, до підприємства, яке виникло, переходять усі майнові права та обов’язки колишнього підприємства.

Частка (у відсотках) кожного засновника (учасника) у статутному фонді підприємства, що реорганізується, має дорівнювати його частці у статутному фонді товариства, створеного в результаті перетворення.

У разі перетворення закритого акціонерного товариства на відкрите і навпаки номінальна вартість та кількість акцій акціонерного товариства, створеного в результаті перетворення, має дорівнювати номінальній вартості та кількості акцій акціонерного товариства на момент прийняття рішення про реорганізацію, якщо рішення про перетворення не передбачає збільшувати статутний фонд підприємства.

#### Типові види перетворення:

- товариства з обмеженою відповідальністю на відкрите акціонерне товариство;
- ПрАТ на ПАТ тощо.

При реорганізації слід розрізняти поняття **передавальний** та **розподільний баланси**. Передавальний баланс складається у разі злиття чи приєднання підприємств, а роздільний- при поділі чи виділенні.



**Передавальний баланс** це баланс підприємства, що реорганізується, на день припинення його діяльності. Цей баланс складається за правилами, передбаченими стандартами бухгалтерського обліку.

**Розподільний баланс** — це баланс підприємства, що реорганізується через поділ чи виділення, на день припинення його діяльності, в якому окремими позиціями відображаються активи і пасиви, розподілені між ним і підприємствами- правонаступниками. Цей баланс має відбити баланси новостворених підприємств на момент початку їх господарської діяльності

Баланси підприємств що утворилися (передавальні) мають в своїй сумі відповідати розподільному балансу підприємства, що реорганізується.

**Угода про умови проведення реорганізації та план реорганізації** визначає права і обов'язки сторін у процесі реорганізації і має забезпечувати оперативне її проведення та безперебійну роботу підприємств.

Загальні принципи, пропорції, строки та методи розподілу активів під час реорганізації підприємства поділом чи виокремленням визначаються в угоді про реорганізацію.

**Розпорядчо-нормативне оформлення нової організаційної структури має передбачати:**

- фіксацію існуючого штатного розкладу;
- аналіз "розривів" в організаційній структурі підприємства;
- створення глосарію організації (Hand-book);
- розробку нового штатного розкладу підприємства;
- розробку пакету положень про структурні підрозділи;
- створення пакету положень та посадових інструкцій на робочі місця;
- розмежування функцій управління;
- розробку і затвердження локальних нормативних активів підприємства;
- атестацію і наймання персоналу.

**Тема 9: Оцінювання вартості майна підприємства**

**Мета роботи:** засвоєння, закріплення, поглиблення та систематизація знань про цілі методи та інструменти оцінювання майна підприємства

#### **План вивчення теми**

1. Необхідність, способи та принципи експертного оцінювання вартості майна підприємства
2. Ринкова та ліквідаційна вартість об'єкта оцінювання

3. Ставка дисконтування. Визначення ціни залучення власного й позичкового капіталу підприємства.
4. Порядок оцінювання вартості майна
5. Методи оцінювання вартості майна

### **Необхідність, способи та принципи експертного оцінювання вартості майна підприємства**

**Під оцінкою бізнесу варто розуміти** визначення вартості компанії як майнового комплексу, здатного приносити прибуток його власнику. В процесі засвоєння знань з теми слід розуміти необхідність оцінювання вартості підприємства у таких основних випадках:

- під час інвестиційного аналізу;
- у процесі реорганізації підприємства
- у разі банкрутства та ліквідації підприємства (оцінювання проводиться з метою визначення вартості ліквідаційної маси);
- у разі продажу підприємства як цілісного майнового комплексу (мета оцінювання — визначення реальної ціни продажу майна);
- у разі застави майна та при визначенні кредитоспроможності підприємства (мета оцінювання — визначити реальну вартість кредитного забезпечення);
- у процесі санаційного аудиту при визначенні санаційної спроможності (оцінювання вартості майна проводиться з метою розрахунку ефективності санації);
- під час приватизації державних підприємств (метою оцінки є визначення початкової ціни продажу об'єкта приватизації).

**Вартість об'єкта оцінювання** (на базі ринкової вартості) — *це еквівалент його цінності, виражений у ймовірній сумі грошей, за яку можливі купівля-продаж об'єкта оцінювання на ринку.*

Міжнародним комітетом зі стандартів оцінювання вартості майна розроблено ряд стандартів оцінювання:

- МСО 1: Ринкова вартість як база оцінювання.
- МСО 2: Бази оцінювання, відмінні від ринкової вартості.
- МСО 3: Оцінювання з метою фінансової звітності та суміжної документації.
- МСО 4: Оцінювання забезпечення позики, застави і боргових зобов'язань.
- Правило № 1: Концепція оцінювання діючого підприємства.
- Правило № 2: Урахування шкідливих та токсичних речовин під час оцінювання.
- Правило № 3: Оцінювання основних виробничих засобів, машин та устаткування.
- Правило № 4: Оцінювання бізнесу.

**Основи нормативно-правового та методичного забезпечення оціночної діяльності в Україні становлять такі документи:**

- Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» (2001 р.);
- Методика оцінювання майна (Постанова Кабінету Міністрів України, 2003 р., № 1891);

—Національний стандарт оцінки № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» (Постанова Кабінету Міністрів України, 2003 р., № 1440);

—Національний стандарт оцінювання № 2 «Оцінка нерухомого майна» (Постанова Кабінету Міністрів України, 2004 р. № 1442).

В процесі засвоєння знань з теми слід розрізнити два способи оцінювання вартості майна підприємства : **масове та експертне**.

**Масове оцінювання майна** — це визначення вартості майна з використанням стандартної методології та стандартного набору вихідних даних без залучення експертів.

**Експертне оцінювання майна** полягає у визначенні оцінної вартості майна експертом відповідно до угоди із замовником.

**Основні принципи оцінювання вартості майна підприємства:** принцип заміщення; принцип корисності; принцип оптимального розміру; принцип зміни вартості; принцип розумної обережності оцінок; принцип альтернативності оцінок.

Вибір того чи іншого методу залежить від характеру об'єкта оцінювання. Залежно від об'єкта розрізняють такі види експертного оцінювання майна:

§ експертне оцінювання цілісних майнових комплексів підприємств (найбільш складне оцінювання);

§ експертне оцінювання акцій (часток, паїв) у статутних фондах господарських товариств (складне, якщо ці права не котируються на біржі);

§ експертне оцінювання нематеріальних активів;

§ експертне оцінювання рухомого майна;

§ експертне оцінювання нерухомості.

### **Ринкова та ліквідаційна вартість об'єкта оцінювання**

**Ринкова вартість** — це вартість, за яку можливе відчуження об'єкта оцінювання на ринку подібного майна на дату оцінювання за угодою, укладеною між покупцем та продавцем, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна зі сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу.

У разі продажу майна у строк, який є значно коротшим від строку експозиції подібного майна, переважно визначається його ліквідаційна вартість.

**Ліквідаційна вартість** — вартість, яка може бути отримана за умови продажу об'єкта оцінювання у строк, що є значно коротшим від строку експозиції подібного майна, протягом якого воно може бути продане за ціною, яка дорівнює ринковій вартості.

**Строк експозиції** — строк, протягом якого об'єкт оцінювання може бути виставлений для продажу на ринку з метою забезпечення його відчуження за найвищою ціною і тривалість якого залежить від співвідношення попиту та пропонування на подібне майно, кількості потенційних покупців, їх купівельної спроможності та інших факторів.

Одним із способів розрахунку ліквідаційної вартості є застосування до визначеної ринкової вартості об'єкта оцінювання *знижувальних коефіцієнтів*. Початкова вартість, отримана у результаті застосування знижувальних коефіцієнтів, визнається ліквідаційною вартістю об'єкта у матеріальній формі.

**Ліквідаційну вартість не слід ототожнювати з вартістю ліквідації.** Останню характеризує вартість, яку очікується отримати за об'єкт оцінювання, що вичерпав

корисність відповідно до своїх первісних функцій. Підкреслимо, що ліквідаційна вартість може визначатися стосовно об'єктів, які не вичерпали своєї корисності

### Ставка дисконтування

Необхідною передумовою і складовою використання сучасних методів оцінювання вартості підприємства (дохідний підхід) є розрахунок ставки дисконтування.

**Ставка дисконту характеризує** норму доходу на інвестований капітал та норму його повернення в післяпрогнозний період з урахуванням компенсації всіх своїх ризиків, пов'язаних з інвестуванням.

**Ставка дисконтування виконує дві основні функції:**

- 1) характеризує норму прибутку, за якою майбутні грошові надходження приводяться до теперішньої вартості на момент оцінювання;
- 2) показує рівень ризику вкладення коштів у об'єкт оцінювання.

**Розрахунок ставки дисконтування на основі використання моделі середньозваженої вартості капіталу (WACC=Weighted Average Cost of Capital).**

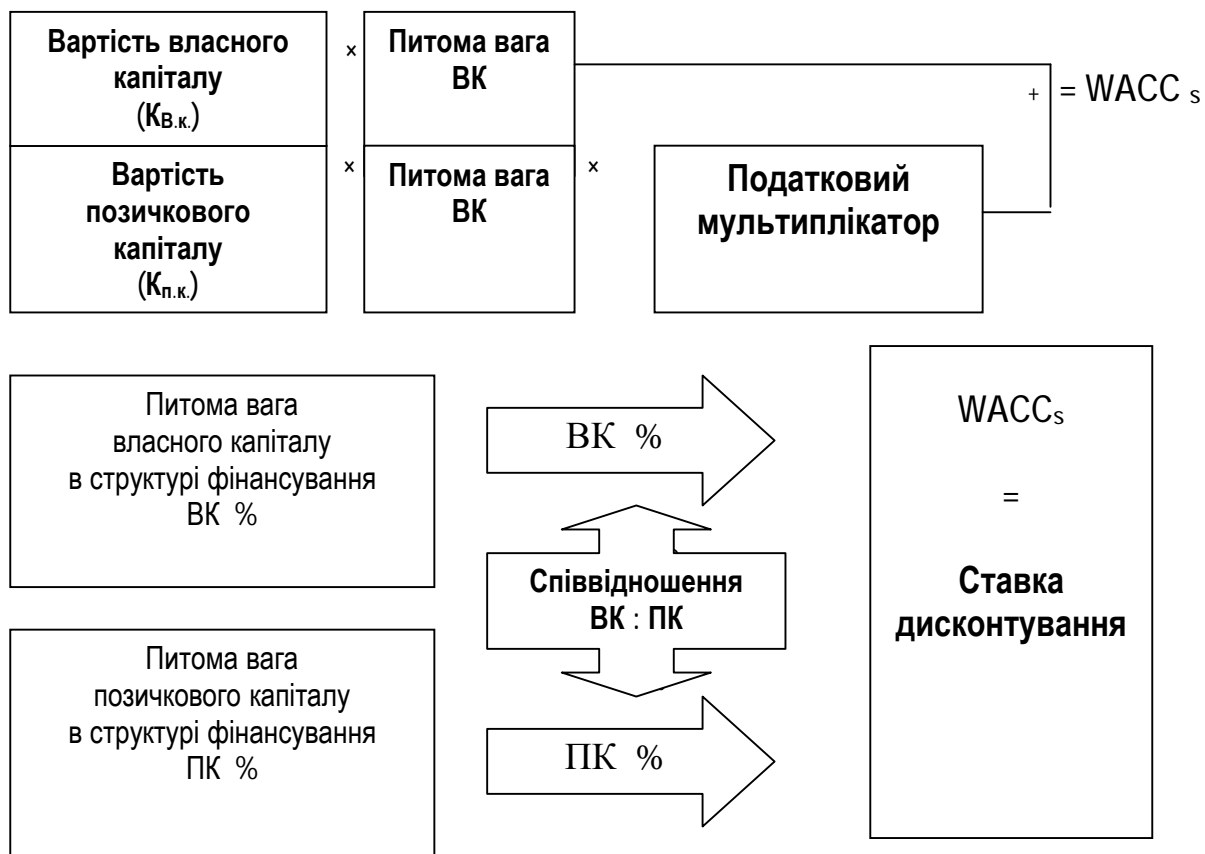


Рис.9.1. Модель середньозваженої вартості капіталу (WACC) підприємства

$$WACC_s = K_{в.к.} \frac{ВК}{К} + (1 - S) K_{п.к.} \frac{ПК}{К} \quad (9.1)$$

- де  $K_{в.к.}$  – очікувана ставка вартості власного капіталу;  
 $K_{п.к.}$  – очікувана ставка вартості позичкового капіталу;  
 $К$  – сума капіталу підприємства;  
 $ВК$  – сума власного капіталу;

ПК – сума позичкового капіталу;

S – коефіцієнт, що характеризує ставку податку на прибуток.

**Ставка вартості позичкового капіталу** визначається на основі аналізу фінансових відносин підприємства з його кредиторами і включає всі витрати, пов'язані із залученням позичкового капіталу, в тому числі процентні платежі, дизажію, різного роду збори тощо. Ця ставка може відповідати кредитній ставці, за якою підприємство залучає (чи може залучити) кредити.

**Податковий мультиплікатор** показує економію на процентних платежах, якщо проценти за користування позиками відносяться на валові витрати підприємства.

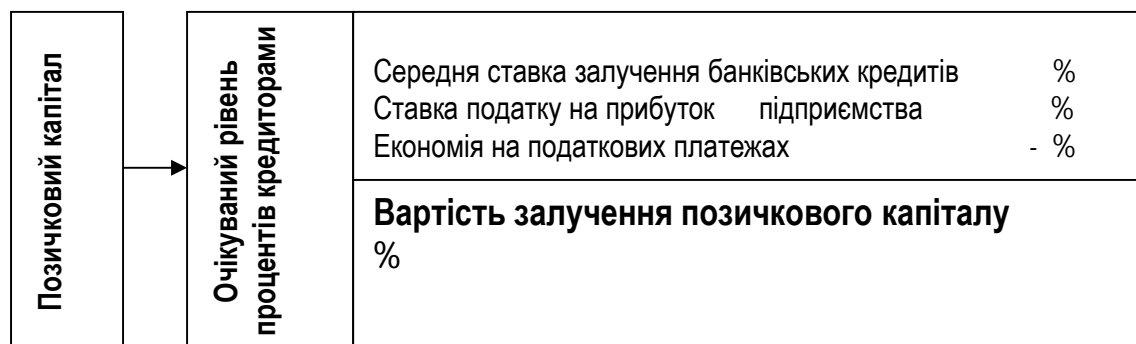


Рис.9.2. Модель розрахунку вартості залучення позичкового капіталу підприємства

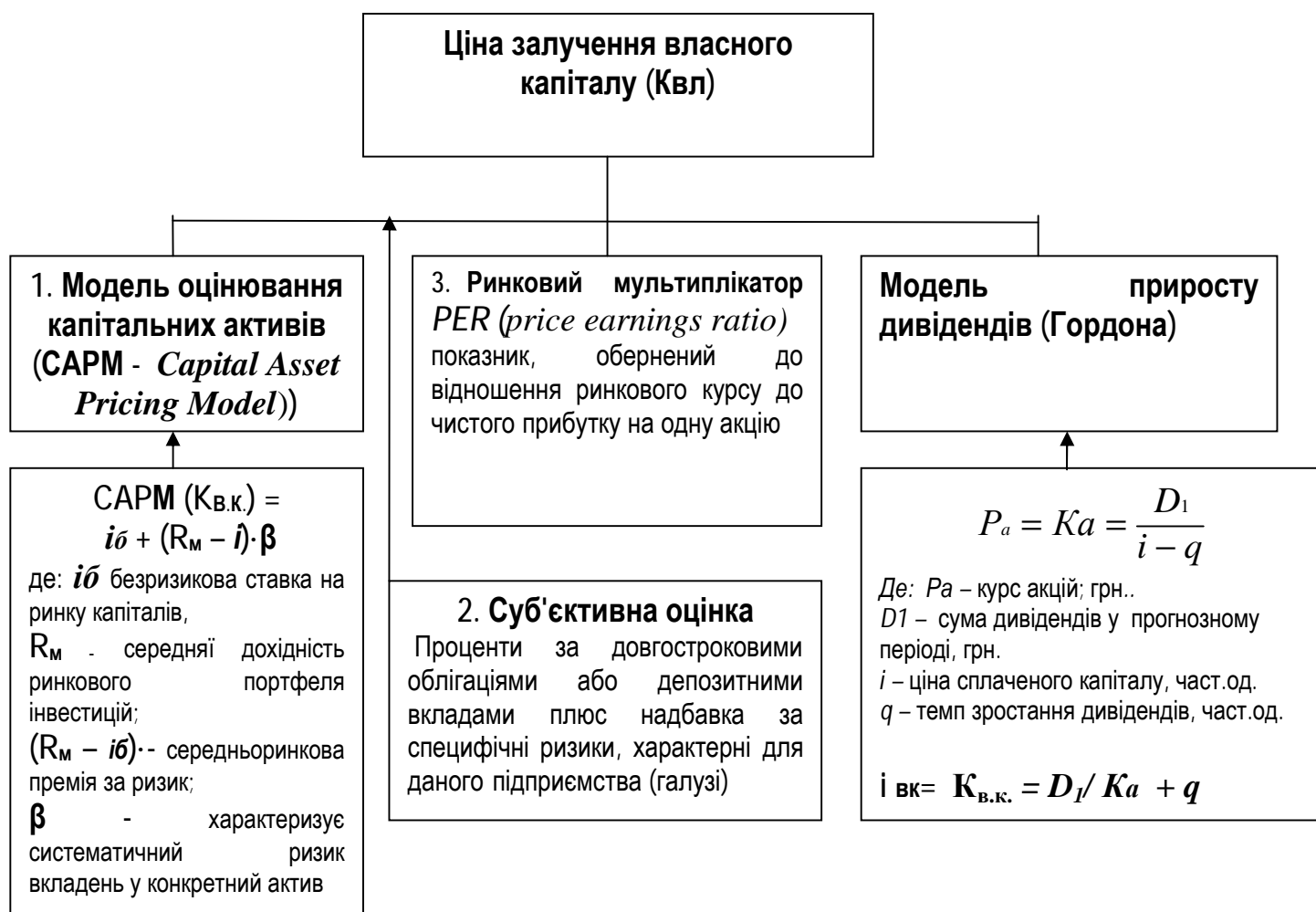


Рис. 9.4 Способи визначення ціни залучення власного капіталу (Квл)

Найбільш поширене в Україні використання перших двох методів розрахунку ціни залучення власного капіталу (Квл)

**Безризикова ставка дохідності по ринку ( $i$ )** характеризує мінімальний рівень дохідності, яку може отримати інвестор. Рекомендується враховувати дохідність за державними єврооблігаціями

Значення  $\beta$ -коефіцієнта слід інтерпретувати так:

—якщо  $\beta = 1$ , то ризик інвестицій в аналізований актив перебуває на рівні ринкового, а отже, і премія за ризик буде наближеною до середньоринкової ставки дохідності;

—якщо  $\beta > 1$ , то вкладення в актив вважатимуть такими, яким властивий вищий, ніж середньоринковий рівень ризиковості, а отже, інвестори вимагатимуть більшу, ніж середньоринкову норму дохідності;

—якщо  $\beta < 1$ , то це свідчить про нижчий за середньоринковий ризик інвестицій в аналізований актив, як наслідок, премія за ризик, на яку сподіватиметься інвестор буде меншою, ніж середньоринкова;

—якщо  $\beta = 0$ , то це означає, що ризик вкладень в актив дорівнюватиме 0; йдеться про безризикові інвестиції.

Згідно з **методом суб'єктивної оцінки (підрахунку компонентів ризику)** ставка вартості власного капіталу визначається як сума двох компонентів:

1) *процентна ставка з мінімальним ризиком*, рекомендується розраховувати виходячи із середньої по ринку дохідності за депозитними вкладеннями;

2) *кумулятивна надбавка за специфічні ризики, характерні для підприємства*, можуть передбачатися надбавки:

- за неточність прогнозування очікуваних грошових потоків (1-3 %);
- за ризик структури капіталу (0—2 %);
- за високий рівень поточної заборгованості (0—2 %);
- за ризик помилкових рішень менеджменту, ризик погіршення ситуації підприємства на ринку факторів виробництва та збуту продукції (2—4 %);
- за специфічні галузеві ризики (0—2 %);
- за інфляційні ризики (залежно від прогнозних темпів інфляції).

### Методичні підходи до оцінювання майна

Таблиця 9.1 Класифікація цілей оцінки бізнесу зі сторони різних суб'єктів

Суб'єкт оцінки	Мета оцінки
Підприємство як юридична особа	Забезпечення економічної безпеки
	Розробка плану розвитку підприємства
	Випуск акцій
	Оцінка ефективності менеджменту
Власник	Вибір варіанту розпорядження власністю
	Складання об'єднувальних і розділових балансів при реструктуризації
	Обґрунтування ціни купівлі-продажу підприємства або його часток
	Встановлення розміру виторгу при впорядкованій ліквідації підприємства

Кредитні установи	Перевірка фінансової дієздатності позичальника
	Визначення розміру позички, що видається під заставу
Страхові компанії	Встановлення розміру страхового внеску
	Визначення суми страхових виплат
Інвестори	Перевірка економічної доцільності інвестиційних вкладень
	Визначення максимально припустимої ціни покупки підприємства з метою включення його в інвестиційний проект
Державні органи	Підготовка підприємства до приватизації (розробка й реалізація комплексу заходів)
	Встановлення виторгу від примусової ліквідації через процедуру банкрутства
	Оцінка для судових цілей
	Оподаткування підприємства (при визначенні оподаткованої бази необхідно провести об'єктивну оцінку підприємства)

Таблиця 9.2 **Методи оцінювання вартості майна**

Методичні підходи до оцінювання	Методи оцінювання
<b>Витратний (майновий) підхід</b>	Метод прямого відтворення
	Метод заміщення
<b>Дохідний підхід</b>	Усереднений (швейцарський) метод
	<i>Пряма капіталізація доходу</i>
	<i>Дисконтування грошового потоку (DCF)</i>
	<i>Дисконтування економічної доданої вартості (EVA)</i>
<b>Ринковий (порівняльний) підхід</b>	Зіставлення мультиплікаторів
	Порівняння продажу (трансакцій)

### **Витратний (майновий) підхід**

***Підхід до оцінки на основі витрат є найбільш прийнятним:***

- при оцінці державних об'єктів;
- при розрахунку вартості майна, що призначено для спеціального використання (без одержання доходу) - це школи, лікарні, пошти, культурні спорудження, вокзали й т.д.;
- при переоцінці основних фондів для бухгалтерського обліку;

- при оцінці з метою оподаткування й страхування при судовому розділі майна;
- при розпродажі майна на відкритих торгах.

Базується на :

- 1.показниках первісної вартості активів,
- 2.ступеня їх зносу
- 3 індексації

Таблиця 9.3 **Основні методи витратного підходу**

Метод прямого відтворення	Метод заміщення
<p>Полягає у визначенні вартості відтворення з подальшим вирахуванням суми зносу (знецінення);</p> <p><b>Відновна вартість — це вартість відтворення об'єкта оцінювання на дату оцінювання</b>, тобто поточна вартість витрат на створення (придбання) в сучасних умовах нового об'єкта, який є ідентичним об'єкту оцінювання. Визначається множенням первісної вартості активів на коефіцієнт індексації, встановлений Держкомстатом</p> <p>Як правило, цим методом оцінюють вартість основних засобів.</p>	<p>Полягає у визначенні вартості заміщення з подальшим вирахуванням суми зносу (знецінення).</p> <p>Здійснюється оцінювання вартості заміщення об'єкта оцінювання об'єктом з подібними параметрами.</p>

**Первісна вартість активів** — це вартість окремих об'єктів активів, за якою вони були зараховані на баланс підприємства.

Витрати на відтворення (заміщення) повинні визначатися на дату оцінювання з урахуванням ринкових цін.

**Реальна вартість матеріальних та нематеріальних активів визначається їх залишковою вартістю.**

**Залишкова вартість заміщення (відтворення)** — це вартість заміщення (відтворення) об'єкта оцінювання за вирахуванням проіндексованої суми зносу.

**Вартість підприємства за майновим підходом (ВПв)** позначається як майнова вартість власного капіталу.

$$\text{ВПв} = \text{реальна вартість активів} - \text{ринкова ціна зобов'язань} \quad (9.1)$$

До переваг підходу можна віднести те, що він ґрунтується на оцінці наявних активів, тобто має об'єктивну основу.

**Недоліками** можна вважати те, що даний підхід статичний, тобто не враховує перспектив розвитку бізнесу, а також не бере до уваги основні фінансово - економічні показники діяльності оцінюваного підприємства.

### **Ринковий (порівняльний) підхід**

**Порівняльний 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 ж корисністю. **Оцінка вартості об'єкта оцінки** із застосуванням методів порівняльного підходу проводиться **шляхом порівняння (зіставлення) об'єкта оцінки з аналогічними об'єктами**, у відношенні яких є інформація про ціни угод з ними, або із цінами раніше укладених угод з об'єктом оцінки. Проте складність вживання даного підходу полягає в трудомісткості пошуку об'єкту-аналога й необхідності внесення коректувань і виправлень у процесі оцінки між оцінюваним об'єктом і об'єктом аналогом.

**Підхід має два основних методи:**

- метод галузевих коефіцієнтів
- метод компанії-аналога

**Метод галузевих коефіцієнтів.** Щоб оцінити підприємство по цьому методу, варто вивчити галузь, до якої воно належить. За рубежем існують дослідницькі дані по галузевих коефіцієнтах, якими користуються для оцінки підприємств. Однак підприємства групуються й рівняються не тільки по галузевій ознаці. Оцінюване підприємство порівнюється з іншими також по видах продукції, що випускається, по мірі диверсифікації виробництва, по розмірах самих підприємств і по їх життєвому циклу.

**Метод галузевих коефіцієнтів або метод галузевих співвідношень заснований на використанні співвідношень, що рекомендуються, між ціною і певними фінансовими параметрами (мультиплікатор)**

$$ВП_M = П_0 \cdot M, \quad (9.2)$$

де  $ВП_M$  – вартість підприємства, розрахована на основі зіставлення мультиплікаторів;

$П_0$  – значення показника, що зіставляється (чиста виручка, прибуток, ЕВІТ, CF тощо) на оцінюваному підприємстві;

$M$  – мультиплікатор (розраховується з використанням даних підприємств-аналогів).

Галузеві коефіцієнти розраховані на основі тривалих статистичних спостережень спеціальними дослідницькими інститутами за ціною продажу підприємства і його найважливішими виробничо-фінансовими характеристиками. Саме правило методу галузевих коефіцієнтів складається в припущенні про те, **що потенційний покупець ніколи не заплатить за підприємство більше, ніж чотириразова величина його прибутку до оподаткування**. Часто цей метод є допоміжним в оцінці бізнесу й дозволяє оцінити вірогідність результатів, отриманих при застосуванні інших методів.

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

**Метод компанії-аналога** дозволяє визначити вартість багатьох активів підприємства.

Суть даного методу зводиться до того, **що вартість оцінюваної компанії являє собою скоректовану продажну ціну аналогічного підприємства**. Підприємство-аналог повинне задовольняти вимогам порівняльності - належати тій же галузі, не занадто відрізнятись розміром, форма володіння має бути аналогічною. Коректування ринкової ціни змодельованого підприємства-аналога проводять по найбільш важливих позиціях: дата продажу, тип підприємства, вид галузі, правова форма володіння, продана частка акцій, дата заснування, дата придбання останнім власником, кількість зайнятих, сумарний об'єм продажів, площа виробничих приміщень і т.д.

## Дохідний підхід

Вартість об'єкта оцінювання визначається як поточна вартість очікуваних доходів від найефективнішого використання об'єкта оцінювання.

Основні методи дохідного підходу:

- пряма капіталізація доходу;
- непряма капіталізація доходу (дисконтування грошового потоку);
- дисконтування EVA.

### Непряма капіталізація доходу (дисконтування грошового потоку - методом DCF)

Грунтується на концепції теперішньої вартості майбутнього Cashflow, який може генерувати об'єкт оцінювання в розрізі окремих періодів.

**Розрахунок вартості підприємства (нетто) методом DCF:**

$$ВП_{DCF} = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+i)^t} + \frac{ЗВП}{(1+i)^n} + НА - ПК, \quad (9.3)$$

де  $ВП_{DCF}$  – вартість підприємства на дату оцінювання, визначеного за методом DCF;

$FCF_t$  – сумарна величина операційного та інвестиційного Cash-flow у періоді  $t$ ;

(Free Cash-flow -вільний грошовий потік до залучення фінансових ресурсів ззовні);

ЗВП – залишкова вартість підприємства в періоді  $n$  (вартість реверсії);

НА – надлишкові активи;

$i$  – коефіцієнт, який характеризує ставку дисконтування ( $i = WACC_s/100$ ).

ПК - зобов'язань підприємства (позичковий капітал).

Free Cash-flow характеризує здатність підприємства забезпечити операційну діяльність та планові інвестиції за рахунок внутрішніх фінансових джерел (незалежно від зовнішнього фінансування).

**Вартість реверсії** – вартість об'єкта оцінювання, яка прогнозується на період, що настає за прогнозним. Ідеться про розрахунок величини чистого грошового потоку, який можна отримати в результаті ліквідації об'єкта оцінки.

**Залишкова вартість підприємства** (загальна ринкова вартість його корпоративних прав = КА) за моделлю Гордона розраховується:

$$ЗВП = \frac{NOPAT_{T+1}}{(i-q)}. \quad \dots \quad (9.4)$$

де  $q$  – темпи зростання прибутку (дивідендів);

NOPAT -прибуток перед сплатою процентів та після оподаткування у постпрогнозному періоді. Слід враховувати, що у довгостроковому періоді показники FCF мають тенденцію наближуватися до показника NOPAT. В останньому прогнозному періоді значення FCF та NOPAT повністю збігаються.

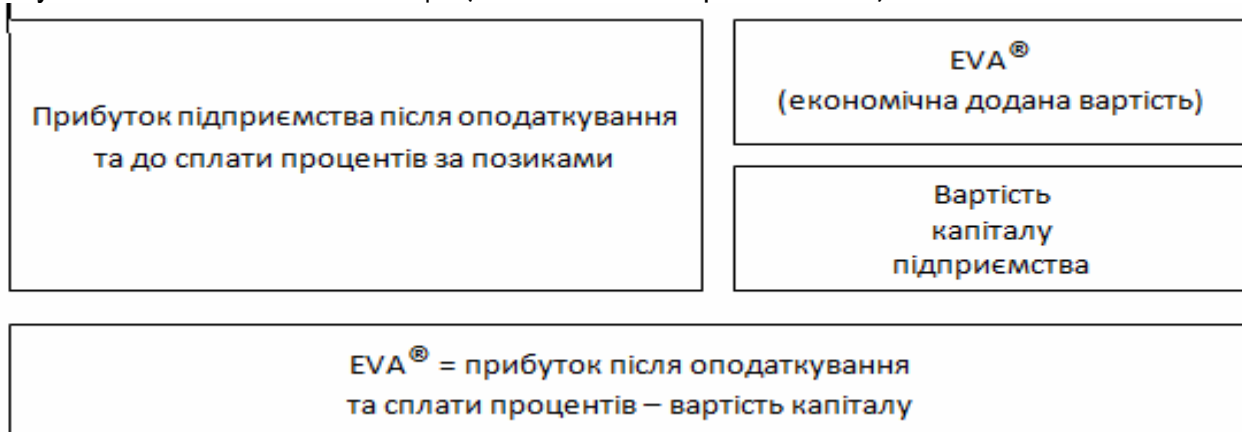
Враховуючи, що починаючи з десятого року темпи приросту підприємства є мінімальними і ставка дисконту наближено дорівнює рентабельності активів **залишкова вартість підприємства** розраховується:

$$\text{або } ЗВП_{DCF} = \frac{FCF_{T+1}}{WACC_s \cdot (1+WACC_s)^T} = \frac{NOPAT_{T+1}}{WACC_s \cdot (1+WACC_s)^T} \quad (9.5)$$

**Надлишкові активи** — активи підприємства, які в даний час не використовуються ним для отримання фінансового результату та використання яких на даному підприємстві у зазначений спосіб є фізично неможливим або економічно неефективним.

### Оцінювання вартості на основі дисконтування EVA (економічної доданої вартості).

Метод EVA полягає в оцінюванні вартості, яка створена понад очікування капіталодавців. EVA характеризує здібність підприємства генерувати додаткову вартість. Основні фактори впливу на вартість об'єкта оцінювання за методом економічної доданої вартості: структура капіталу, вартість залучення різних видів капіталу, фінансові результати, величина інвестицій (в основні та оборотні активи).



$$EVA_t = NOPAT_t - (WACC_s \cdot IK_t) \quad (9.7)$$

або

$$EVA_t = (R_{it} - WACC_s) \cdot IK_t, \quad (9.8)$$

**Вартість підприємства за методом дисконтування EVA<sub>t</sub>**

$$ВП_{EVA} = IK_0 + \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1+WACC_s)^t} + ЗВП_{EVA} + НА - ПК, \quad (9.6)$$

$$ЗВП_{EVA} = \frac{NOPAT_{T+1} - (WACC_s \cdot IK_T)}{WACC_s \cdot (1+WACC_s)^T}, \quad (9.7)$$

де -  $IK_0$  - початкова величина інвестованого капіталу

$R_{it}$  — рентабельність інвестованого капіталу ( $NOPAT / IK_t$ ).

### Метод прямої капіталізації доходів

**За нетто підходу (equity-approach)** вартість підприємства визначається діленням доходів на ставку капіталізації. У разі стабільних доходів для оцінювання рекомендується використовувати формулу так званої довічної ренти:

$$ВП_K = \frac{\Pi}{K_{в.к.}}, \quad (9.8)$$

де  $ВП_K$  – вартість підприємства за методом капіталізації доходу;

$\Pi$  – очікувані доходи підприємства, які підлягають капіталізації (**найбільш виправданим є використання показника чистого прибутку**);

$K_{в.к.}$  – ставка капіталізації (дорівнює ставці вартості власного капіталу).

**За бруто-підходу вартість підприємства** визначається виходячи з прибутку підприємства після оподаткування та до сплати процентів (NOPAT) або FCF, середньозваженої вартості капіталу та суми позичкового капіталу:

$$ВП_k = \frac{NOPAT}{WACC_s} - ПК. \quad (9.9)$$

У разі коректного здійснення всіх розрахунків результати оцінок за бруто та нетто підходами мають збігатися.

**Тема 10:** *Економіко-правові аспекти банкрутства та ліквідації підприємств*

**Мета роботи:** засвоєння, закріплення, поглиблення та систематизація знань про фінансування санації підприємств

### План вивчення теми

1. Добровільне та судове врегулювання господарських спорів.
2. Необхідність, функції та завдання інституту банкрутства підприємств.
3. Порядок оголошення підприємства банкрутом.
4. Ліквідаційні процедури.
5. Фінансова санація.
6. Мирова угода.
7. Приховане, фіктивне та зумисне банкрутство.
8. Податкові аспекти банкрутства і ліквідації підприємств.

### Методичні рекомендації

В підприємствах, що мають високий рівень дебіторської заборгованості, не оплаченої в строк, проводять рефінансування заборгованості шляхом здійснення ряду процедур по її примусовому стягненню або з позовом в суд. Позов до суду направляється тільки за умови дотримання встановленого порядку досудового врегулювання спорів. У претензії зазначаються: реквізити заявника претензії та підприємств, на адресу яких направляється претензія; дата та номер претензії; обставини, докази претензії; вимоги заявника; сума претензії; перелік документів, що додаються до претензії.

Після одержання претензії контрагентом можуть бути чотири варіанти дії:

- одержувач претензії не дав відповіді;
- заявник одержав відповідь де повністю або частково претензію відхилено;
- претензія признана повністю або частково але не повідомляється про перерахування визнаної суми;
- претензію визнано і заборгованість погашено.

В перших двох діях заявник змушений звертатися в суд із заявою про стягнення заборгованості. Якщо претензія признана, але кошти кредитору не поступили, заявник претензії через 20 днів від одержання відповіді має право звернутися до банку з

розпорядженням про списання визнаної боржником суми. Якщо відсутні кошти в боржника, кредитор після закінчення місячного строку звертається в суд.

Якщо претензію залишено без відповіді чи відхилено повністю або частково, заявник звертається з позовом для врегулювання спорів в судовому порядку. Суд порушує справи за позовними заявами підприємств та організацій, чиї права та інтереси порушено, а також державних та інших органів, що звернулися до суду згідно прийнятого законодавства України. Позов забезпечується: наданням аркушу на майно; заборонаю відповідачеві вчинити певні дії; заборонаю іншим особам вчинити дії, що стосуються предмету спору; зупинення стягнення на підставі виконавчого документа або іншого документа або іншого документа, за яким стягнення здійснюється у безспірному порядку. Спір вирішується судом протягом двох місяців. Суд приймає рішення: задовольнити позов або відмовити в позові повністю або частково. Якщо кредитор протягом місяця не отримав заборгованість, але не раніше трьох місяців після встановленого строку погашення, він має право звернутися до суду із заявою про порушення справи про банкрутство неспроможного боржника.

Законодавство про банкрутство має виконувати три основні функції: запобігати неефективному використанню активів підприємства; реабілітувати підприємства, тобто провести реструктуризацію, санацію; сприяти повному задоволенню претензій кредиторів.

Головне у проведенні справи про банкрутство підприємства – якомога повніше задоволення вимоги кредиторів, які пред'явлені до боржника. Суд може застосовувати до боржника такі типи процедур: ліквідаційні; реорганізаційні; санаційні. Банкрутство підприємства – це визнана судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів через застосування ліквідаційної процедури. Справа про банкрутство порушується якщо виявлено: неплатоспроможність підприємства або загрозу неплатоспроможності; в разі перевищення заборгованості на його поточних активах. Послідовність проведення справи про банкрутство розкривається через такі дії: подання заяви про порушення справи про банкрутство боржника; ухвала про порушення провадження у справі про банкрутство; підготовче засідання суду; попереднє засідання суду; проведення зборів кредиторів; утворення комітету кредиторів; звернення до суду з клопотанням (про відкриття процедури санації, укладання мирової угоди, визнання боржника банкрутом, відкриття ліквідаційної процедури); підсумкове засідання суду, де вирішуються такі питання: приймається: ухвала про проведення санації боржника; ухвала про укладання мирової угоди; постанова про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури.

Суд може прийняти рішення про ліквідацію підприємства в разі:

- визнання недійсними установчих документів;
- здійснення ним діяльності, що суперечить установчим документам і законодавству;
- несвоєчасного повідомлення підприємством про зміну його назви, організаційно-правові форми власності та місце знаходження;
- неподання протягом року до органів державної податкової служби податкових декларацій, документів бухгалтерської звітності згідно із законодавством;
- визнання підприємства банкрутом.

Ліквідація підприємства здійснюється згідно визначених судом етапів. Вітчизняне законодавство про банкрутство сприяє реабілітації підприємств, що мають певні резерви для успішної фінансово-господарської діяльності в майбутньому. Згідно законодавства ухвалу про здійснення санації боржника приймає суд за клопотанням кредиторів. Таке рішення може бути, якщо є: визнана санаційна спроможність боржника (санаційна концепція); реальна можливість виконати план санації, відновити платоспроможність підприємства-боржника та його успішну виробничо-господарську діяльність; наявність санатора, який має достатньо фінансових ресурсів для здійснення санаційних заходів. Суд, ухвалюючи рішення про санацію, призначає керуючого санацією, який здійснює план санації підприємства-боржника. План санації має бути підтриманий більш як половиною кредиторів. В ході порушення справи про банкрутство може бути прийнята мирова угода – процедура досягнення домовленості між боржником та кредиторами щодо пролонгації строків сплати належних кредиторам платежів або щодо зменшення суми боргів. Мирова угода може бути укладена на будь-якому етапі провадження справи про банкрутство.

Нерідко підприємства, які фактично є фінансово неспроможними, приховують це.

Приховане банкрутство: навмисне приховання факту стійкої фінансової неспроможності через подання недостовірних даних, якщо це завдало матеріальних збитків кредиторам, карається строком до двох років або штрафними санкціями до 300 мінімальних розмірів зарплати з позбавленням права здійснювати певну діяльність протягом п'яти років.

Умисне банкрутство – це свідоме доведення суб'єкта підприємницької діяльності до стійкої фінансової неплатоспроможності, яка виникає внаслідок того, що власник або посадова особа підприємства з корисливих міркувань вдається до протиправних дій або не виконує чи неналежно виконує свої службові обов'язки, завдаючи істотної шкоди державним або громадським інтересам чи законним правам власників і кредиторів.

При здійсненні реструктуризації, фінансової санації значний інтерес становлять податкові аспекти банкрутства й ліквідації юридичних осіб. Ці питання розглядаються: для кредиторів підприємства-банкрута, для підприємства, яке ліквідується, для власників корпоративних прав підприємства, яке ліквідується.

## **Тема 12                    *Методи, форми і спеціальні програми державної фінансової підтримки санації підприємств***

**Мета роботи:** засвоєння, закріплення, поглиблення та систематизація знань про фінансування санації підприємств

### **План вивчення теми**

1. Методи, форми та прийоми фінансової санації.
2. Спеціальні програми державної фінансової підтримки санації підприємств.

## Методичні рекомендації

Згідно із Законом України "Про підприємства" у разі збиткової діяльності суб'єктів господарювання держава, якщо вона визнає їх продукцію суспільно необхідною, може надавати їм дотації чи інші пільги. Санаційна стратегія підприємства із внутрішніх та зовнішніх джерел. Обов'язковою умовою одержання державної підтримки є повне використання наявних децентралізованих джерел. Централізована фінансова санаційна підтримка може здійснюватись за:

- прямим фінансуванням;
- непрямыми формами державного впливу.

Державна підтримка може бути у вигляді державних позик, в т.ч. на інноваційний розвиток, субсидії, придбання державою корпоративних прав підприємств (внески до статутного фонду). Непрямыми формами державної фінансової підтримки санації підприємств є податкові пільги, реструктуризація податкової заборгованості, надання державних гарантій (поручительств), дозвіл на порушення антимонопольного законодавства.

При обґрунтуванні необхідності надання фінансової державної підтримки підприємству та ефективності їх використання можуть використовуватись такі методи та прийоми: порівняння, відносні і середні величини, елімінавання, балансовий метод, кореляційний, регресійний, дисперсійний аналіз та ін.

З боку держави підтримка може надаватись за спеціальними програмами з використанням лізингу, пільгових кредитів, повернення сум ПДВ та ін. При визначенні суми державної підтримки проводиться їх економічне обґрунтування, а за результатами її використання розраховується рівень ефективності за певними критеріями і системою показників.

### **4. ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПЕРЕВІРКИ ЗНАТЬ І НАВИЧОК СТУДЕНТІВ ЩОДО САМОСТІЙНОГО ОПРАЦЮВАННЯ НАВЧАЛЬНОГО МАТЕРІАЛУ З ДИСЦИПЛІНИ**

Завдання для самоконтролю дозволять студентам самостійно визначити ступінь підготовки до проміжного та підсумкового контролю знань та рівень сформованості професійних компетенцій, що визначені у «Стандарті вищої освіти НГУ. Програма навчальної дисципліни "Управління фінансовою санацією та банкрутством підприємств"»

Ситуаційні вправи розроблені згідно з програмою дисципліни " Управління фінансовою санацією і банкрутством підприємств". Виконання завдань має на меті сформувати і закріпити систему знань з методології та практичного здійснення фінансової санації, банкрутства підприємств, фінансового забезпечення ліквідаційних процедур.

Завдання допомагають вивчити й осмислити механізм дії фінансово-економічних відносин, що виникають у процесі реорганізації, реструктуризації, фінансової санації, банкрутства та ліквідації підприємств. Представлені тестами з окремих тем курсу й ситуаційними вправами з діяльності підприємств. До деяких практичних завдань надається фінансова звітність конкретного підприємства, в якій відображається початковий період фінансової санації і за останній рік звітності.

## СИТУАЦІЙНІ ВПРАВИ

1. За приведеною фінансовою звітністю ф. 1, ф. 2 визначити показники співвідношення виручки, прибутку і валюти балансу. Визначити коефіцієнт Бівера. Зробити висновки.

2. За приведеною фінансовою звітністю ф. 1 визначити показники ліквідності підприємства, відновлення або витрати платоспроможності за 2 останні роки. Визначити показник Cash-Flow і розрахувати співвідношення Cash-Flow і заборгованості (нетто). Зробити висновок про здатність підприємства розрахуватись зі своїми боргами за рахунок результатів господарської діяльності.

3. За приведеною фінансовою звітністю ф. 1, ф. 2 визначити показники фінансової стійкості і платоспроможності. Визначити показник Z за моделлю Альтмана і вказати на прогноз платоспроможності чи банкрутства підприємства. Зробити висновки.

4. За приведеною інформацією ф. 1, ф. 2 визначити потребу в капіталі. Визначити дефіцит грошових коштів і вказати на внутрішні джерела їх поповнення. Зробити висновки.

5. За приведеною фінансовою звітністю ф. 1 визначити основні показники фінансової стійкості. Зробити висновки. Розрахувати коефіцієнт Бівера.

6. За приведеною фінансовою звітністю ф. 1 розрахувати показники оборотності оборотних засобів та забезпеченості власними оборотними засобами. Розрахувати потребу в додатковому зовнішньому фінансуванні для відновлення фінансового стану. Зробити висновки.

7. За приведеною фінансовою звітністю ф. 1 розрахувати показники фінансової стійкості за 2 останні роки. За методикою А.Д.Шеремета, В.В.Ковальова визначити тип фінансової стійкості і передбачити санаційні заходи. Зробити висновки.

8. За приведеною фінансовою звітністю ф. 1 розрахувати модель стійкого зростання і зробити висновок по необхідності його санації.

9. Підприємство виробляє три види продукції (А, Б, С). Потужність виробничого обладнання дає змогу в сукупності виробляти максимально 12 000 одиниць продукції. Обсяг реалізації звітної періоду забезпечив 100-відсоткову завантаженість потужностей. У таблиці наведено основні параметри виробничо-збутової діяльності в розрізі окремих видів продукції.

Показники	А	Б	С
Обсяг виробництва = реалізації в штуках	2850	5610	1750
Ринкова ціна одиниці продукції, грн.	4,2	3,2	6,3
Результати ринкового дослідження щодо максимальної межі реалізації продукції, шт.	4210	7880	3920
Змінні витрати на одиницю продукції, грн. Сировина та матеріали	0,66	0,43	0,6058
Прямі витрати на оплату праці	0,24	0,41	0,78
Накладні витрати	1,1	1,54	1,65
Постійні витрати на весь обсяг виробництва	6960		



Визначити: (1) маржинальний прибуток за окремими видами продукції та прибуток підприємства; (2) можливості зміни структури продуктової програми для поліпшення результатів діяльності; (3) прибуток підприємства після вдосконалення продуктової програми.

10. Планом санації передбачено, що в перший рік здійснення санації чиста виручка від реалізації продукції становитиме 7850 млн. грн. Фінансовий цикл підприємства характеризується такими даними:

- ◆ середній період зберігання виробничих запасів становить 22 днів;
- ◆ період надання відстрочок постачальниками сировини та матеріалів — 28 днів;
- ◆ тривалість виробництва продукції — 6 днів;
- ◆ середня тривалість зберігання готової продукції на складі — 33 днів;
- ◆ середній період інкасації дебіторської заборгованості — 16 днів;
- ◆ рентабельність продажу — 18 %.

11. У поточному році ВАТ зазнало балансових збитків на суму 130 млн. грн.; розмір статутного фонду на той час становив 120 млн. грн.; резервні фонди – 30 млн. грн. Ринковий курс корпоративних прав підприємства опустився нижче їх номінальної вартості. Провести двоступінчасту санацію балансу та визначити дизажію, урахувавши таке:

- загальними зборами ВАТ передбачено зменшити статутний капітал шляхом об'єднання акцій у співвідношенні 4:1;
- використати резервні фонди;
- списання кредитором частини кредиторської заборгованості на суму 30 млн. грн.;
- провести додаткову емісію акцій. Капітал збільшувався у співвідношенні 1:3. Курс емісії досяг 120% номінальної вартості.

12. Ціна реалізації одиниці продукції становить 200 грн. Згідно з прогнозами в плановому році за незмінних цін обсяг реалізації стабілізується на рівні 7840 одиниць. Змінні витрати становлять 25,3 грн на одиницю реалізованої продукції. Постійні витрати дорівнюють 70 тис. грн. на весь обсяг продукції.

З метою поліпшення фінансових результатів (прибутку) менеджер зі збуту запропонував зменшити оптову ціну на 20%. Згідно з оцінками у цьому разі підприємство отримує конкурентні переваги, які дають змогу збільшити обсяги реалізації на 35%. За аргументацією менеджера, втрати від зменшення цін мають компенсуватися за рахунок збільшення обсягів реалізації.

Дати методично обґрунтовану відповідь, чи може керівництво підприємства прийняти пропозицію від менеджера зі збуту?

Для обґрунтування відповіді слід вирішити два питання:

1. На яку величину необхідно збільшити обсяг реалізації, щоб у результаті пропонованого зменшення цін прибуток підприємства не зменшився?
2. За прогнозного збільшення обсягів реалізації на який максимальний рівень можна зменшити ціну, щоб не зменшився прибуток?

13. Статутний капітал підприємства становить 300 тис. грн., непокріті збитки – 125 тис. грн. Загальними зборами товариства прийнято рішення щодо зменшення статутного капіталу через передання до анулювання корпоративних прав у співвідношенні 4:2. Окрім цього, один з кредиторів частково списав короткострокову заборгованість підприємства зі

сплати процентів за користування кредитом на суму 6 тис. грн. Після санації балансу провести додатковий випуск акцій у співвідношенні 3:2. Скласти баланс після санації.

Баланс підприємства до зменшення статутного капіталу:

Актив		Пасив	
1.Необоротні активи	100000	1.Статутний капітал	300000
2.Запаси	50000	2.Непокриті збитки	(-125000)
3.Дебіторська заборгованість	40000	3.Довгострокові пасиви	10000
4.Грошові кошти	13000	4.Короткострокові пасиви	18000
Баланс	203000	Баланс	203000

14. Статутний капітал підприємства становить 250 тис. грн., непокриті збитки – 50 тис. грн. Загальними зборами товариства прийняти рішення щодо зменшення статутного капіталу через передання до анулювання корпоративних прав номінальною вартістю у співвідношенні 2:1. Окрім цього, один з кредиторів частково списав короткострокову заборгованість підприємства зі сплати процентів за користування кредитом на суму 3,5 тис. грн. Після санації балансу додаткова емісія акцій щодо збільшення статутного капіталу у співвідношенні 1:2. Привести баланс після санації. Вказати на вид проведеної санації.

15. Розрахувати ставку капіталізації відкритого акціонерного товариства та вартість власного капіталу за моделлю оцінювання капітальних активів (САРМ) за даними:

1. Співвідношення власного і позичкового капіталу 4:3
2. Прибутковість портфеля інвестицій (цінних паперів) на ринку – 15%
3. Безризикова процентна ставка – і (облікова ставка НБУ) – 6,73%
4. Коефіцієнт ризику для підприємства становить 0,87
5. Ставка процента за банківськими позиками -21%
6. Податковий мультиплікатор – 0,25

16. Визначити чи доцільно підприємству залучати додатковий позичковий капітал на основі визначення ефекту фінансового левєриджу за даними:

№ П/п	Показник	Сума
1	Загальний обсяг функціонуючого капіталу, тис. грн.	705
2	Власний капітал, %	55
3	Прибуток перед сплатою процентів за кредит та оподаткування, тис. грн.	151,4
4	Проценти за кредит, %	17
5	Податок на прибуток, %	21

17. Розрахувати ставку капіталізації та капіталізовану вартість підприємства з використанням методу дисконтування грошового потоку (DCF) за вихідними даними:

Курс акцій – 11,4

Прибуток на 1 акцію – 8,1

Прогнозний щорічний прибуток підприємства – 742 млн. грн..

Сума щорічної амортизації – 40 млн. грн..

Щорічна сума коштів від мобілізації фінансових ресурсів – 27 млн. грн.

Період вкладання коштів 3 роки. Співвідношення власного і позичкового капіталу 2:1

Ставка процента за банківськими позиками – 25%

Капітал підприємства – 1540 млн. грн., надлишкові активи відсутні.

Податковий мультиплікатор – 0,21

18. Перед фінансистом стоїть завдання оцінити ринкову вартість підприємства, корпоративні права якого не мають обігу на ринку. На основі проведеного аналізу статистичної та ринкової інформації вдалося з'ясувати, що на фондовій біржі здійснюється торгівля корпоративними правами ряду підприємств, за основними якісними та кількісними характеристиками схожих на об'єкт оцінювання. У результаті вивчення опублікованої в ЗМІ звітності підприємств-аналогів та інформації, одержаної за результатами біржових торгів, вдалося підібрати такі показники для порівняння об'єкта оцінювання та підприємств-аналогів:

Підприємство	Фінансові показники, млн.грн						
	чистий обсяг виручки	ЕВГДА	чистий прибуток	амортизація	кількість акцій в обігу, тис. грн.	ринкова ціна однієї акції, грн.	фінансова заборгованість
Аналог 1	1200	90	55	10	80	10	700
Аналог 2	1300	120	70	15	100	8	950
Аналог 3	1400	125	75	17	50	25	500
Аналог 4	1800	200	100	30	40	30	750
Аналог 5	2000	210	110	32	100	15	1200
Аналог 6	2200	205	115	31	120	14	1300
Об'єкт оцінювання	1800	170	105	25	***	***	800

19 Оцінити вартість підприємства методом дисконтування Cashflow та EVA, якщо безризикова процентна ставка становить 9 %, середня ринкова премія за ризик — 6 %, а Р-фактор — 2,5. Кредитори готові надавати позики в середньому за ставкою 18 %.

Ставка податку на прибуток становить 21 %. Як зміниться вартість підприємства, якщо WACC зросте на 1 %? Для розрахунків використати інформацію, яка наведена в таблиці.

Показники	Прогнозний період (роки)	Факт	Прогноз					
			1	2	3	4	5	5+
Власний капітал		550						
Позичковий капітал		650						
НОРАТ		80	90	95	100	90	105	105
Операційний Cash-flow		100	105	110	120	115	110	110
Інвестиційний Cash-flow		+10	-15	-10	+50	-20	+10	+10
Інвестований капітал (скоригований)		1100	1150	1180	1140	1090	1080	1080

20. Перед оцінювачем поставлене завдання оцінити вартість підприємства усіма можливими методами, у тому числі швейцарським методом оцінювання. У розпорядженні оцінювача є така інформація про підприємство:

Сума активів підприємства з урахуванням проведеної індексації, млн. грн.	130
Фінансова заборгованість, млн. грн.	60
Чиста виручка від реалізації продукції, млн. грн.	180
Ставка податку на прибуток, %	25
Прогнозується стабільний рівень ЕВІТ, млн. грн.	18
НОРАТ, млн. грн.	12
Проценти за користування позиками, млн. грн.	3
Ставка вартості капіталу, %	20
Ставка вартості позичкового капіталу, %	19
Структура капіталу	2/3
Ринкові мультиплікатори, розраховані на базі аналогічних трансакцій:	
- за чистою виручкою	0,9
- за ЕВІТ	7

## ТЕСТИ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ

### Тести до розділу 2

**Тест 1.** Традиційний підхід до діагностики банкрутства полягає у застосуванні таких аналітичних прийомів:

- а) горизонтальний та вертикальний аналіз;
- б) однофакторний дискримінантний аналіз;
- в) метод штучного інтелекту;
- г) порівняльний аналіз;
- д) багатфакторний дискримінантний аналіз.

**Тест 2.** Найсуттєвішими недоліками традиційного підходу до діагностики фінансової кризи є: а); б); в); г); д).

**Тест 3.** Для перевірки рівня дотримання умови максимально чіткого розмежування груп досліджуваних підприємств у процесі МДА рекомендується використовувати критерій:

- а) Вівера;
- б) Лямбда Вілкса;
- в) Альтмана;
- г) мультиколінеарності;
- д) нормального розподілу.

**Тест 4.** З наведених висловлювань правильні такі:

- а) при формуванні груп підприємств для МДА показники одного підприємства не можуть одночасно фігурувати в різних групах (сукупностях);
- б) при формуванні груп підприємств для МДА показники одного підприємства можуть одночасно фігурувати в різних групах (сукупностях);

- в) кількість підприємств, що формують одну групу (чи підгрупу), повинна щонайменше в два рази перевищувати кількість змінних, які включені в дискримінантну функцію;
- г) кількість підприємств, що формують одну вибірково сукупність для МДА, повинна дорівнювати кількості змінних, які включені в дискримінантну функцію;
- д) кількість підприємств, що формують одну групу, має бути меншою за кількість змінних, які включені в дискримінантну функцію.

**Тест 5.** Для застосування МДА з метою діагностики фінансової кризи необхідно:

- а) розрахувати інтегральний показник фінансового стану;
- б) застосувати трендовий аналіз;
- в) оцінити окремо показники з найменшим значенням показника лямбда Вілкса;
- г) визначити причини фінансової кризи підприємства;
- д) розрахувати групи показників фінансового стану та порівняти їх з нормативними значеннями.

### **Тести до розділу 3**

**Тест 1.** Система раннього попередження та реагування включає:

- а) прогнозування можливих сценаріїв розвитку підприємства;
- б) визначення індикаторів раннього попередження та реагування;
- в) бенчмаркінг;
- г) формування інформаційних каналів;
- д) страхування фінансових ризиків.

**Тест 2.** Основні функції контролінгу такі:

- а) залучення капіталу;
- б) інформаційне забезпечення та планування;
- в) контроль та координація;
- г) управління кредиторською та дебіторською заборгованістю;
- д) управління грошовими потоками.

**Тест 3.** Система *Vaiaпsesі-3soցesag (B8C)* призначена для збалансування:

- а) оперативного планування зі стратегічними орієнтирами;
- б) окремих бюджетів підприємства і зведення їх у єдиний план;
- в) функцій контролю та планування;
- г) організаційної структури підприємства з виробничими потребами;
- д) внутрішніх та зовнішніх факторів діяльності підприємства.

**Тест 4.** Діяльність внутрішнього аудиту сфокусована на таких основних напрямках:

- а) сприяння ризик-менеджменту;
- б) бюджетний контроль;
- в) перевірка системи внутрішнього контролю;
- г) підтримання корпоративного управління;
- д) аутсорсинг.

**Тест 5.** На принципах *Jiu-Jitsu* та *Tai-Chi* будується така стратегія санації:

- а) наступальна стратегія;
- б) стратегія делегування повноважень;
- в) стратегія компромісу;
- г) стратегія консенсусу;
- д) захисна стратегія.

**Тест 6.** До основних характерних ознак бюджетування відносять такі:

- а) короткостроковість;
- б) середньостроковість;
- в) високий рівень конкретизації;
- г) низький рівень конкретизації;
- д) тісна інтеграція з контролем та аналізом відхилень.

**Тест 7.** Бенчмаркінг являє собою:

- а) внутрішній аналіз та порівняння показників діяльності різних структурних підрозділів одного підприємства;
- б) маркетинговий аналіз ринку;
- в) порівняльний аналіз продуктивності виробничих процесів та інших параметрів досліджуваного підприємства й підприємств-конкурентів;
- г) порівняльний аналіз окремих процесів, функцій, методів і технологій досліджуваного підприємства та підприємств, які не є конкурентами даного;
- д) аналіз сильних та слабких місць підприємства.

**Тест 8.** До каталогу санаційних заходів у рамках Crash - програми можуть входити:

- а) рефінансування дебіторської заборгованості;
- б) мобілізація прихованих резервів продажем окремих позицій активів;
- в) здійснення капіталовкладень;
- г) організація санаційного контролінгу;
- д) зворотний лізинг.

**Тест 9.** Вимоги акта 80X полягають у такому:

- а) на підприємствах має бути запроваджена система бюджетування;
- б) підприємства зобов'язані складати звіт про ефективність системи внутрішнього контролю і включати його до річної фінансової звітності;
- в) підприємства-емітенти для виходу на фондовий ринок зобов'язані запровадити систему BSC;
- г) відповідальними за звітність щодо ефективності системи внутрішнього контролю є топ-менеджмент (CEO та CFO);
- д) на підприємствах має бути запроваджена система контролінгу.

**Тест 10.** До оперативного фінансового контролінгу належать такі функції та завдання:

- а) забезпечення річного, поквартального, помісячного бюджетування;
- б) запровадження системи BSC;
- в) бюджетний контроль;
- г) система раннього попередження та реагування;
- д) методичне забезпечення.

#### **Тести до розділу 4**

**Тест 1.** Основна мета санаційного аудиту така:

- а) визначення достовірності звітності підприємства, її повноти і відповідності чинному законодавству;
- б) формування висновків щодо реального фінансового стану підприємства;
- в) верифікація плану антикризових заходів;

- г) розроблення санаційної концепції підприємства;
- д) визначення повноти та правильності нарахування і сплати податкових платежів до бюджету.

**Тест 2.** *Замовниками санаційного аудиту підприємства, яке перебуває у фінансовій кризі, можуть бути:*

- а) позикодавець (наприклад, банківський консорціум);
- б) підприємство-боржник;
- в) державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- г) потенційний санатор;
- д) податковий орган.

**Тест 3.** *Аналізуючи операційну діяльність підприємства, аудитор виконує таку роботу:*

- а) аналізує позичковий капітал;
- б) обчислює показники ліквідності та платоспроможності;
- в) аналізує витрати на виробництво;
- г) аналізує рух основних фондів та амортизаційних відрахувань;
- д) оцінює показники праці.

**Тест 4.** *До основних показників, які характеризують структуру капіталу підприємства, відносять:*

- а) коефіцієнт заборгованості;
- б) показник абсолютної ліквідності;
- в) коефіцієнт покриття;
- г) показник ЕУА;
- д) показник СУА.

**Тест 5.** *До динамічних методів оцінювання ефективності антикризових заходів належать:*

- а) метод ВСР;
- б) розрахунок показників рентабельності;
- в) розрахунок  $\Delta ACC$ ;
- г) розрахунок ЕУА;
- д) метод ІКК.

**Тест 6.** *Підприємство вважатиметься неплатоспроможним у такому разі:*

- а) наявних активів у ліквідній формі недостатньо для задоволення в установлений строк вимог, висунутих до підприємства кредиторами;
- б) коефіцієнт абсолютної ліквідності є меншим за 0,2;
- в) коефіцієнт покриття дорівнює 1;
- г) надто низьким є значення коефіцієнта заборгованості;
- д) до господарського суду надійшов позов з боку кредиторів.

**Тест 7.** *Концепція діючого підприємства означає, що:*

- а) фінансова звітність підприємства складається за припущення, що воно має здатність до продовження діяльності;
- б) проти підприємства не порушена справа про банкрутство;
- в) підприємство має ефективний план антикризових заходів;
- г) у підприємства немає ні намірів, ні необхідності в ліквідації або істотному зменшенні масштабів діяльності;

д) підприємство має можливість укласти мирову угоду.

**Тест 8.** Показник РСГ характеризує:

- а) розмір чистих грошових потоків, які залишаються в розпорядженні підприємства;
- б) розмір чистих грошових потоків, які генерує підприємство в результаті операційної та інвестиційної діяльності;
- в) обсяг вхідних грошових потоків підприємства;
- г) обсяг реалізації продукції;
- д) чистий прибуток та амортизацію.

**Тест 9.** До основних показників оцінки ділової активності підприємства належать:

- а) продуктивність праці;
- б) фондівдача;
- в) ринковий курс акцій;
- г) оборотність коштів у розрахунках;
- д) оборотність основного капіталу.

**Тест 10.** Метод аналізу сильних та слабких сторін підприємства, а також потенційних ризиків та шансів позначається як:

- а) дискримінантний аналіз;
- б) бенчмаркінг;
- в) метод IRR;
- г) вартісний аналіз;
- д) SWOT-аналіз.

### **Тести до розділу 5**

**Тест 1.** Санація із залученням нового фінансового капіталу може набирати таких форм:

- а) альтернативна санація;
- б) двоступінчаста санація;
- в) конверсія боргу у власність;
- г) емісія облігацій конверсійної позики;
- д) мирова угода.

**Тест 2.** Золоте правило балансу вимагає:

- а) паралельності строків фінансування та інвестування;
- б) додержання певних співвідношень між окремими статтями пасивів та активів;
- в) щоб основні засоби фінансувалися за рахунок власного капіталу та довгострокових позик;
- г) виконання певних співвідношень між окремими статтями пасиву;
- д) щоб довгострокові пасиви використовувалися не лише для фінансування основних фондів, а й для довгострокових оборотних активів.

**Тест 3.** На обсяги потреби підприємства в інвестиційному капіталі впливають такі фактори:

- а) розмір короткострокової заборгованості підприємства;
- б) вартість модернізації існуючих основних засобів;
- в) розмір статутного капіталу;
- г) величина дебіторської заборгованості;
- д) строк окупності інвестицій.



**Тест 4.** Правило фінансування, яке вимагає, щоб строки, на які мобілізуються фінансові ресурси, збігалися зі строками, на які вони вкладаються в реальні чи фінансові інвестиції, називається:

- а) золотим правилом фінансування;
- б) золотим банківським правилом;
- в) правилом вертикальної структури балансу;
- г) правилом узгодженості строків; д) золотим правилом балансу.

**Тест 5.** До правил, які характеризують горизонтальну структуру капіталу, належать:

- а) золоте правило фінансування;
- б) золоте банківське правило;
- в) правило вертикальної структури балансу;
- г) правило узгодженості строків;
- д) золоте правило балансу.

**Тест 6.** Ефект фінансового лівериджу характеризує:

- а) відношення позичкового капіталу до власного;
- б) залежність рентабельності власного капіталу підприємства від рентабельності всіх активів, процентів за кредит та коефіцієнта заборгованості;
- в) рентабельність позичкового капіталу;
- г) рентабельність власного капіталу;
- д) ефект фінансування діяльності та підвищення рентабельності власного капіталу за рахунок збільшення частки позичкового.

**Тест 7.** З наведених висловлювань правильні такі:

- а) з приростом заборгованості зростає рентабельність власного капіталу, якщо проценти за кредит менші від рентабельності сукупного капіталу;
- б) якщо рентабельність активів дорівнює процентам за кредит, то останні дорівнюють рентабельності власного капіталу;
- в) рентабельність власного капіталу зростає зі зростанням коефіцієнта заборгованості, якщо проценти за кредит перевищують рентабельність власного капіталу;
- г) у разі від'ємного значення показника рентабельності активів рентабельність власного капіталу завжди буде від'ємною;
- д) у разі додатного значення показника рентабельності активів рентабельність власного капіталу завжди буде додатною.

**Тест 8.** Додатковий капітал:

- а) це сума приросту майна підприємства, яка виникає в результаті переоцінювання (індексації), безоплатно одержаних матеріальних цінностей та від емісійного доходу;
- б) це капітал, у межах якого власники підприємства несуть відповідальність перед його кредиторами;
- в) може бути лише в акціонерних товариствах;
- г) може бути спрямований на покриття збитків підприємства;
- д) це один із видів доходів підприємства, які можуть бути розподілені між власниками корпоративних прав.

**Тест 9.** Санаційний прибуток являє собою:

- а) прогнозований прибуток, який підприємство планує одержати після успішного завершення санації;

- б) різницю між витратами на проведення санації та одержаною виручкою після фінансового оздоровлення;
- в) різницю між прибутком підприємства після його санації та прибутком (збитком) до проведення санаційних заходів;
- г) емісійний дохід у вигляді дизажію;
- д) прибуток, який підприємство одержує в результаті списання частини кредиторської заборгованості.

**Тест 10.** У результаті санації балансу:

- а) підвищується розрахунковий та ринковий курс корпоративних прав;
- б) поліпшується платоспроможність підприємства;
- в) покриваються відображені в балансі збитки
- г) залучаються фінансові ресурси для проведення санаційних заходів виробничого характеру;
- д) збільшується статутний фонд підприємства.

**Тест 11.** Акціонерне товариство може викупити акції власного випуску з метою:

- а) подальшого перепродажу;
- б) подальшого анулювання;
- в) одержання дивідендів під час розподілу прибутку;
- г) розповсюдження серед своїх працівників;
- д) здійснення акціями власного випуску внесків у статутний фонд інших підприємств.

**Тест 12.** Основними цілями зменшення статутного капіталу

є такі:

- а) одержання санаційного прибутку;
- б) підвищення платоспроможності підприємства;
- в) збільшення номінальної вартості корпоративних прав;
- г) підвищення ринкової вартості корпоративних прав;
- д) санація балансу.

**Тест 13.** Конверсія акцій:

- а) це об'єднання кількох акцій в одну;
- б) це зменшення номінальної вартості акцій;
- в) передбачає обмін за встановленим співвідношенням однієї кількості акцій на іншу;
- г) передбачає викуп акцій з метою їх анулювання;
- д) передбачає обмін конверсійних облігацій на звичайні акції.

**Тест 14.** Викуп корпоративних прав у санаційних цілях доцільно здійснювати:

- а) якщо викуп проводиться за ціною, вищою від номіналу;
- б) якщо в підприємства дуже високий рівень капіталізації;
- в) якщо викуп проводиться за номіналом;
- г) якщо викуп здійснюється за ціною, нижчою за номінальну вартість
- д) якщо за даними корпоративними правами підприємство зможе отримати високі дивіденди.

## Тести до розділу 6

**Тест 1.** До вхідних грошових потоків підприємства можна віднести:

- а) виручку від реалізації основної продукції;
- б) амортизаційні відрахування;
- в) кошти, залучені в результаті емісії корпоративних прав;
- г) прибуток від основної діяльності;
- д) кошти, залучені на умовах позики.

**Тест 2.** Приховані резерви:

- а) відбиваються у статті балансу «додатковий капітал»;
- б) це частина капіталу підприємства, яка жодним чином не відбита в його балансі;
- в) являють собою різницю між балансовою вартістю окремих майнових об'єктів підприємства та їх реальною (вищою) вартістю;
- г) дорівнюють санаційному прибутку;
- д) можуть мобілізуватися в результаті індексації балансової вартості майнових об'єктів.

**Тест 3.** До найважливіших, функцій факторингу належать:

- а) кредитування;
- б) управління вихідними грошовими потоками;
- в) управління кредиторською заборгованістю;
- г) покриття ризику;
- д) передання управління дебіторською заборгованістю.

**Тест 4.** Збільшення суми грошових активів за рахунок внутрішніх фінансових джерел можна досягти:

- а) ліквідацією портфеля короткострокових фінансових вкладень;
- б) рефінансуванням дебіторської заборгованості;
- в) продажем частини основних фондів чи окремих структурних підрозділів підприємства;
- г) збільшенням статутного фонду підприємства;
- д) зниженням собівартості продукції.

**Тест 5.** До вихідних грошових потоків підприємства можна віднести:

- а) оплату товарів, робіт, послуг, які становлять собівартість продукції;
- б) оплату товарів, робіт, послуг, які не належать до валових витрат;
- в) здійснення реальних та фінансових інвестицій;
- г) амортизаційні відрахування;
- д) повернення капіталу, який був залучений на фінансовому ринку.

**Тест 6.** Директ-костинг (DC) — метод калькулювання собівартості, який передбачає, що:

- а) усі витрати поділяються на постійні та змінні;
- б) витрати на виробництво продукції не можуть перевищувати операційний Cash-flow;
- в) змінні витрати відносяться на фінансові результати в період їх здійснення і не розносяться на окремі види продукції;
- г) на конкретний об'єкт витрат відносяться лише змінні витрати;
- д) запаси готової продукції на складі оцінюються тільки за змінними витратами.

**Тест 7.** До припущень, на яких ґрунтується CVP-аналіз, належать такі:

- а) усі витрати можуть бути розподілені на постійні та змінні;

- б) існує певна лінійна залежність між сукупними витратами, обсягом виручки та обсягом виробництва;
- в) у межах певного інтервалу постійні витрати суттєво не змінюються разом зі зміною обсягів виробництва;
- г) величина змінних витрат не є прямо пропорційною до обсягів виробництва та реалізації;
- д) постійні витрати па одиницю продукції є постійними.

**Тест 8. Target Costing**— це:

- а) система управління витратами на основі розрахунку їх цільових значень;
- б) система управління витратами, що передбачає застосування стандарт - костинг;
- в) система управління прибутком;
- г) елемент ризик-менеджменту;
- д) метод, що передбачає застосування зворотної калькуляції.

**Тест 9. Метод ABC (Activity Based Costing)**— це:

- а) система обліку й аналізу витрат у розрізі окремих процесів;
- б) система обліку витрат, що передбачає зворотну калькуляцію;
- в) система обліку витрат, зорієнтована на продукт;
- г) система поділу витрат на постійні—змінні;
- д) система поділу витрат на прямі—непрямі.

### **Тести до розділу 7**

**Тест 1.** Статутний капітал акціонерного товариства становить 4 млн грн (номінальна вартість однієї акції — 50 грн); сума збільшення капіталу дорівнює 1 млн грн; біржовий курс старих акцій— 100 грн; курс емісії нових акцій — 60 грн. Середній курс акцій після емісії буде такий:

- а) 90 грн;
- б) 68 грн;
- в) 92 грн;
- г) 88 грн;
- д) 75 грн.

**Тест 2.** Статутний капітал підприємства збільшено до 15 млн грн; для цього був використаний додатковий капітал у розмірі 5 млн грн; балансовий (розрахунковий) курс акцій перед збільшенням становив 200 %. Після збільшення статутного капіталу балансовий курс акцій дорівнюватиме;

- а) 133,3%
- б) 150,0%;
- в) 200,0 %;
- г) 175,0%;
- д) 166,6%.

**Тест 3.** Двоступінчаста санація полягає в реалізації такої операції:

- а) зменшення статутного капіталу підприємства з подальшим його збільшенням;
- б) зменшення номінальної вартості статутного капіталу (акцій) або безповоротна фінансова допомога власників;
- в) збільшення статутного капіталу збільшенням номінальної вартості акцій;

- г) випуск облігацій з подальшим їх обміном на звичайні акції;
- д) комбінація різних форм збільшення статутного капіталу,

**Тест 4.** До основних витрат на проведення емісії цінних паперів належать: а); б); в); г); д)

**Тест 5.** Переважне право на придбання акцій (часток) дає змогу колишнім власникам:

- а) отримати додаткові доходи у разі збільшення статутного капіталу;
- б) зберегти свою частку у статутному капіталі;
- в) попередити «розмивання» вартості своєї частки у статутному капіталі внаслідок емісії акцій за низьким курсом;
- г) зберегти свою частку голосів на загальних зборах власників;
- д) придбати нові акції за ціною, нижчою за номінальну вартість.

**Тест 6.** Статутний капітал акціонерного товариства збільшується завдяки таким заходам:

- а) емісії нових акцій;
- б) збільшенню номінальної вартості акцій;
- в) обміну облігацій на акції;
- г) емісії конвертованих облігацій;
- д) придбанню основних фондів.

**Тест 7.** Альтернативна санація передбачає:

- а) альтернативний вибір фінансових джерел санації між власними та залученими;
- б) комбінацію зменшення та збільшення статутного капіталу підприємства;
- в) зменшення номінальної вартості статутного капіталу (акцій) або безповоротну фінансову допомогу власників;
- г) випуск облігацій конверсійної позики;
- д) трансформацію боргу у власність.

**Тест 8.** Фінансова участь кредиторів у санації боржників може набирати таких форм:

- а) реструктуризації наявної заборгованості;
- б) альтернативної санації;
- в) зменшення або списання заборгованості;
- г) надання санаційних кредитів;
- д) конверсії власності в борг.

**Тест 9.** Переваги придбання інвестором конвертованих облігацій полягають у такому:

- а) більша, порівняно з корпоративними правами, безпека вкладень;
- б) зменшення кредитних ризиків;
- в) уможливується санація балансу;
- г) зменшується ризик знецінення боргових цінних паперів;
- д) реалізується переважне право на придбання акцій.

### **Тести до розділу 8**

**Тест 1.** Розрізняють такі основні форми реструктуризації:

- а) реструктуризація виробництва;
- б) приватизація;
- в) реструктуризація активів;
- г) фінансова реструктуризація;

д) реорганізація.

**Тест 2.** Основний зміст реорганізації полягає в ...

а) повній або частковій зміні власника статутного капіталу юридичної особи;

б) перереєстрації підприємства;

в) зміні організаційно-правової форми організації бізнесу;

г) зміні розміру статутного капіталу;

д) зміні складу засновників.

**Тест 3.** З наведених характеристик передавального балансу с правильними є такі:

а) це баланс підприємства, що реорганізується через злиття чи приєднання на день припинення його діяльності;

б) це баланс підприємства, що реорганізується через виділення чи поділ на день припинення його діяльності;

в) баланс, який складається під час операції аквізиції;

г) баланс складається за правилами, передбаченими стандартами бухгалтерського обліку;

д) баланс може мати силу акта приймання-передавання.

**Тест 4.** Базою для встановлення пропорції обміну корпоративних прав підприємств, що реорганізуються, на акції або частки в статутному капіталі підприємства- правонаступника доцільно використовувати:

а) розмір статутного капіталу підприємств, що реорганізуються;

б) величину заборгованості підприємств, що реорганізуються;

в) ринковий курс корпоративних прав підприємств, що реорганізуються;

г) величину необоротних активів підприємств;

д) оціночну ринкову вартість підприємств.

**Тест 5.** З наведених висловлювань характеризують Due Diligence такі:

а) процес емісії конвертованих облігацій та інших корпоративних цінних паперів;

б) комплексний аналіз організаційних, правових, фінансових, маркетингових, податкових, політичних, ринкових, технологічних аспектів діяльності підприємства;

в) здійснюється лише в рамках антикризового управління фінансами;

г) мінімізує ризики при здійсненні операцій M&A на основі аналізу шансів та ризиків, пов'язаних з інвестуванням;

д) здійснюється в рамках аудиту річної фінансової звітності.

**Тест 6.** У разі реорганізації боржника злиттям або приєднанням його до іншого, більш стійкого підприємства ...

а) бухгалтерські баланси обох підприємств консолідуються;

б) заборгованість підприємства-боржника покривається колишніми власниками його корпоративних прав;

в) підприємство-боржник виключається з державного реєстру та втрачає свій юридичний статус;

г) борги боржника визнаються безнадійними;

д) усі майнові права та обов'язки обох підприємств переходять до юридичної особи, яка виникла в результаті злиття (приєднання).

**Тест 7.** Вимоги щодо умов переведення боргу у разі реорганізації підприємства зводяться до такого:

- а) переведення боржником свого боргу на іншу особу допускається лише за згодою кредитора;
- б) переведення боргу на іншу особу допускається без згоди кредитора;
- в) новий боржник вправі висувати проти вимоги кредитора всі заперечення, засновані на відносинах між кредитором і первісним боржником;
- г) порука і встановлена третьою особою застава припиняються з переведенням боргу, якщо поручитель або заставадавець не виявив згоди відповідати за нового боржника;
- д) перевідступлення вимоги і переведення боргу, що ґрунтується на угоді, укладеній у письмовій формі, мають бути вчинені в прос письмовій формі.

**Тест 8.** Які з наведених висловлювань правильні?

- а) при злитті всі майнові права та обов'язки кількох юридичних осіб концентруються на балансі одного, новоствореного підприємства;
- б) у разі приєднання майно обох підприємств концентрується на балансі вже функціонуючого на момент прийняття рішення про приєднання підприємства;
- в) при злитті баланси обох підприємств консоліднуються без створення нової юридичної особи;
- г) у разі приєднання в обов'язковому порядку створюється нова юридична особа;
- д) у разі приєднання підприємство- правонаступник може змінювати форму організації бізнесу (перетворення).

**Тест 9.** Під час реорганізації через виокремлення:

- а) частина активів і пасивів підприємства, що реорганізується, передається правонаступникові або кільком правонаступникам, які створюються внаслідок реорганізації;
- б) підприємство, що реорганізується, продовжує свою фінансово-господарську діяльність;
- в) підприємство, що реорганізується, не втрачає статусу юридичної особи, а лише вносить зміни до установчих документів згідно з чинним законодавством;
- г) підприємство, що реорганізується, продовжує свою господарську діяльність, однак втрачає юридичний статус;
- д) реорганізоване підприємство має перереєструватися.

**Тест 10.** Збереження статусу юридичної особи підприємства, складу його власників, однак зміну організаційно-правової форми ведення бізнесу передбачається таким способом реорганізації:

- а) злиття;
- б) аквізиція;
- в) перетворення;
- г) приєднання;
- д) виокремлення.

### **Тести до розділу 8**

**Тест 1.** Розрізняють такі основні форми реструктуризації:

- а) реструктуризація виробництва;
- б) приватизація;
- в) реструктуризація активів;

- г) фінансова реструктуризація;
- д) реорганізація

**Тест 2.** Основний зміст реорганізації полягає в...

- а) повній або частковій зміні власника статутного капіталу юридичної особи;
- б) перереєстрації підприємства;
- в) зміні організаційно-правової форми організації бізнесу;
- г) зміні розміру статутного капіталу;
- д) зміні складу засновників.

**Тест 3.** З наведених характеристик передавального балансу є правильними є такі:

- а) це баланс підприємства, що реорганізується через злиття чи приєднання на день припинення його діяльності;
- б) це баланс підприємства, що реорганізується через виділення чи поділ на день припинення його діяльності;
- в) баланс, який складається під час операції аквізиції;
- г) баланс складається за правилами, передбаченими стандартами бухгалтерського обліку;
- д) баланс може мати силу акта приймання-передавання.

**Тест 4.** Базою для встановлення пропорції обміну корпоративних прав підприємств, що реорганізуються; на акції або частки в статутному капіталі підприємства- правонаступника доцільно використовувати:

- а) розмір статутного капіталу підприємств, що реорганізуються;
- б) величину заборгованості підприємств, що реорганізуються;
- в) ринковий курс корпоративних прав підприємств, що реорганізуються;
- г) величину необоротних активів підприємств;
- д) оціночну ринкову вартість підприємств.

**Тест 5.** З наведених висловлювань характеризують Due Diligence такі:

- а) процес емісії конвертованих облігацій та інших корпоративних цінних паперів;
- б) комплексний аналіз організаційних, правових, фінансових, маркетингових, податкових, політичних, ринкових, технологічних аспектів діяльності підприємства;
- в) здійснюється лише в рамках антикризового управління фінансами;
- г) мінімізує ризики при здійсненні операцій M&A на основі аналізу шансів та ризиків, пов'язаних з інвестуванням;
- д) здійснюється в рамках аудиту річної фінансової звітності.

**Тест 6.** У разі реорганізації боржника злиттям або приєднанням його до іншого, більш стійкого підприємства...

- а) бухгалтерські баланси обох підприємств консолідуються;
- б) заборгованість підприємства-боржника покривається колишніми власниками його корпоративних прав;
- в) підприємство-боржник виключається з державного реєстру та втрачає свій юридичний статус;
- г) борги боржника визнаються безнадійними;
- д) усі майнові права та обов'язки обох підприємств переходять до юридичної особи, яка виникла в результаті злиття (приєднання).

**Тест 7.** Вимоги щодо умов переведення боргу у разі реорганізації підприємства зводяться до такого:



- а) переведення боржником свого боргу на іншу особу допускається лише за згодою кредитора;
- б) переведення боргу на іншу особу допускається без згоди кредитора;
- в) новий боржник вправі висувати проти вимоги кредитора всі заперечення, засновані на відносинах між кредитором і первісним боржником;
- г) порука і встановлена третьою особою застава припиняються з переведенням боргу, якщо поручитель або заставадавець не виявив згоди відповідати за нового боржника;
- д) перевідступлення вимоги і переведення боргу, що ґрунтується на угоді, укладеній у письмовій формі, мають бути вчинені в простій письмовій формі.

**Тест 8.** Які з наведених висловлювань правильні?

- а) при злитті всі майнові права та обов'язки кількох юридичних осіб концентруються на балансі одного, новоствореного підприємства,
- б) у разі приєднання майно обох підприємств концентрується на балансі вже функціонуючого на момент прийняття рішення про приєднання підприємства;
- в) при злитті баланси обох підприємств консолідується без створення нової юридичної особи;
- г) у разі приєднання в обов'язковому порядку створюється нова юридична особа;
- д) у разі приєднання підприємство- правонаступник може змінювати форму організації бізнесу (перетворення).

**Тест 9.** Під час реорганізації через виокремлення:

- а) частина активів і пасивів підприємства, що реорганізується, передається правонаступникові або кільком правонаступникам, які створюються внаслідок реорганізації;
- б) підприємство, що реорганізується, продовжує свою фінансово – господарську діяльність;
- в) підприємство, що реорганізується, не втрачає статусу юридичної особи, а лише вносить зміни до установчих документів згідно з чинним законодавством;
- г) підприємство, що реорганізується, продовжує свою господарську діяльність, однак втрачає юридичний статус;
- д) реорганізоване підприємство має перереєструватися.

### **Тести до розділу 9**

- Тест 1.** Ліквідаційна вартість об'єкта оцінювання— це: а) вартість, за яку можливе відчуження об'єкта на ринку на дату оцінювання, після проведення відповідного маркетингу, за умови, що сторони діяли кваліфіковано, розсудливо і без примусу; б) вартість, яка може бути отримана за умови продажу об'єкта оцінювання у строк, що є значно коротшим від строку експозиції подібного майна, протягом якого воно може бути продане за оптимальною ціною; в) вартість, яку очікується отримати за об'єкт оцінювання, що вичерпав корисність відповідно до своїх первісних функцій; г) вартість заміщення об'єкта оцінювання за вирахуванням усіх видів зносу; д) вартість, яка розраховується виходячи із сучасних умов використання об'єкта оцінювання і може не відповідати його найбільш ефективному використанню.

**Тест 2.** Ставка дисконтування:

- а) відповідає рентабельності підприємства;
- б) дорівнює темпам приросту доходів оцінюваного підприємства;
- в) характеризує норму прибутку, за якою майбутні грошові надходження приводяться до теперішньої вартості на момент оцінювання;
- г) показує рівень ризику вкладення коштів в об'єкт оцінювання;
- д) дорівнює ринковому мультиплікатору оцінювання.

**Тест 3.** *β-фактор характеризує:*

- а) ставку вартості власного капіталу підприємства;
- б) ставку вартості позичкового капіталу підприємства;
- в) рівень систематичного ризику вкладення коштів у підприємство;
- г) середню ринкову премію за ризик;
- д) залежність між середньою дохідністю ринкового портфеля та дохідністю об'єкта оцінювання.

**Тест 4.** *Методами дохідного підходу до оцінювання вартості майна підприємства є:*

- а) метод заміщення;
- б) метод дисконтування грошових потоків;
- в) метод дисконтування EVA;
- г) швейцарський метод оцінювання;
- д) метод розрахунку ринкових мультиплікаторів.

**Тест 5.** *Вартість відтворення:*

- а) вартість окремих об'єктів активів, за якою вони були зараховані на баланс підприємства;
- б) вартість проіндексованого зносу підприємства;
- в) різниця між первісною вартістю активу та сумою його зносу;
- г) визначена на дату оцінювання поточна вартість витрат на створення в сучасних умовах нового об'єкта, який є ідентичним об'єкту оцінювання;
- д) визначається множенням первісної вартості активів на коефіцієнт індексації.

**Тест 6.** *Для застосування методу дисконтування грошових потоків за дисконтовану величину рекомендується брати:*

- а) значення операційного Cash-flow;
- б) показник NOPAT;
- в) показник EBIT;
- г) значення Free Cash-flow;
- д) величину сплачених дивідендів.

**Тест 7.** *Фактори впливу на вартість об'єкта оцінювання за методом EVA такі:*

- а) середньозважена вартість капіталу;
- б) величина інвестованого капіталу;
- в) величина Free Cash-flow;
- г) показник NOPAT;
- д) ціна аналогічних трансакцій.

**Тест 8.** *Сукупна вартість цілісного майнового комплексу визначається як:*

- а) сума вартості активів підприємства, що відображені у його передавальному балансі;
- б) вартість активів підприємства, зменшена на суму зобов'язань;
- в) вартість гудвілу;
- г) вартість корпоративних прав підприємства;

д) вартість необоротних активів підприємства.

**Тест 9.** Метод ринкових мультиплікаторів базується на:

- а) ринковій вартості майна;
- б) балансовій вартості майна;
- в) залишковій вартості майна;
- г) оцінювання вартості майна на підставі ціни продажу аналогічних об'єктів;
- д) визначенні вартості корпоративних прав.

**Тест 10.** З наведених нижче висловлювань, що стосуються методу капіталізації доходів, правильні такі?

- а) метод використовується при оцінюванні вартості підприємства як цілісного майнового комплексу та корпоративних прав підприємства-
- б) метод доцільно застосовувати за стабільних доходів підприємства чи за стабільних темпів їх зміни;
- в) метод базується на даних про залишкову вартість активів;
- г) у разі використання методу капіталізованої вартості дані про вартість, склад та структуру активів безпосередньо не впливають на оцінку;
- д) капіталізована вартість доходів — це те саме, що й теперішня вартість Cash-flow.

### **Тести до розділу 10**

**Тест 1.** Якщо претензію визнано повністю або частково, але немає повідомлення про переказування визнаної суми, то заявник претензії може:

- а) звернутися до відповідача з повторною претензією;
- б) звернутися до господарського суду з позовом про вирішення господарського спору;
- в) звернутися по закінченні 20 днів до державної виконавчої служби для примусового стягнення заборгованості;
- г) звернутися до господарського суду з позовом про оголошення боржника банкрутом.

**Тест 2.** Справа про банкрутство підприємства може бути порушена, якщо:

- а) надійшла письмова заява будь-кого з кредиторів боржника;
- б) надійшла письмова заява потенційного санатора;
- в) надійшла письмова заява боржника стосовно його фінансової неспроможності або загрози такої неспроможності;
- г) боржник не визнає претензії про відшкодування заборгованості;
- д) боржник не повернув банківський кредит в обумовлений термін.

**Тест 3.** До боржника господарський суд може:

- а) застосувати реорганізаційні (санаційні) процедури;
- б) здійснити ліквідаційні процедури;
- в) укласти мирову угоду;
- г) внести його до реєстру неплатоспроможних підприємств;
- д) оголосити підприємство неплатоспроможним.

**Тест 4.** Боржник може звернутися до господарського суду з власної ініціативи із заявою про порушення справи про своє банкрутство у таких випадках:

- а) якщо задоволення вимог одного або кількох кредиторів призведе до неможливості виконання грошових зобов'язань перед іншими кредиторами;
- б) якщо податкові органи припинили операції за всіма банківськими рахунками боржника;

- в) якщо в разі його ліквідації не у зв'язку з процедурою банкрутства він не має можливості задовольнити грошові вимоги кредиторів у повному обсязі;
- г) після того як розрахунковий документ щодо стягнення заборгованості з боржника вміщено в картотеку;
- д) за наявності ефективної концепції санації та відсутності необхідного часу для її реалізації.

**Тест 5.** У проекті мирової угоди подаються пропозиції боржника з таких позицій:

- а) форма платіжних поступок кредиторів;
- б) бажаний період пролонгації заборгованості;
- в) бажана сума списання заборгованості з платежів до бюджету;
- г) обсяг початкового погашення заборгованості;
- д) сума необхідного санаційного кредиту.

**Тест 6.** На першому етапі ліквідації підприємства:

- а) воно знімається з податкового обліку;
- б) складається ліквідаційний баланс;
- в) задовольняються претензії кредиторів;
- г) приймається рішення уповноваженим органом про ліквідацію підприємства;
- д) створюється ліквідаційна комісія.

**Тест 7.** Примусова ліквідація підприємства здійснюється:

- а) коли його визнано банкрутом;
- б) коли протягом одного місяця підприємство не погасило визнаних ним претензійних вимог;
- в) якщо на ухвалу суду будуть визнані недійсними установчі документи й рішення про створення підприємства;
- г) якщо його борги перевищують вартість активів;
- д) якщо його занесено до реєстру неплатоспроможних підприємств.

**Тест 8.** Разом із заявою про зняття з податкового обліку підприємства, яке ліквідується, до податкового органу слід подати:

- а) копію рішення власника чи іншого уповноваженого органу про ліквідацію підприємства;
- б) копію документа про створення ліквідаційної комісії;
- в) підтвердження про опублікування у друкованих засобах масової інформації оголошення про ліквідацію суб'єкта підприємницької діяльності;
- г) свідоцтво про державну реєстрацію;
- д) список усіх кредиторів та дебіторів.

**Тест 9.** Мирова угода в процесі провадження справи про банкрутство являє собою:

- а) угоду між боржником і санатором про переведення боргу;
- б) угоду між боржником і кредиторами щодо відстрочення сплати належних кредиторам боргів;
- в) угоду між санатором та господарським судом про проведення фінансового оздоровлення боржника;
- г) угоду між санаторами щодо розподілу їхніх прав та обов'язків у процесі санації фінансове неспроможного підприємства;
- д) угоду між боржником і господарським судом про відстрочення початку провадження справи про банкрутство.

**Тест 10.** Мирова угода, укладена під час провадження справи про банкрутство, може бути розірвана у таких випадках:

- а) невиконання умов мирової угоди боржником;
- б) якщо боржник подав недостовірні відомості про свій фінансово-майновий стан;
- в) за відсутності осіб, які мають намір узяти участь у санації боржника;
- г) провадження боржником дій, які завдають збитків правам та законним інтересам кредиторів;
- д) якщо боржнику відмовлено в одержанні нових кредитів.

**Тест 11.** Призначена господарським судом ліквідаційна комісія має такі функції:

- а) управляє майном банкрута;
- б) відшукує санаторів;
- в) вживає заходів для стягнення дебіторської заборгованості;
- г) здійснює інвентаризацію, оцінювання та реалізацію майна банкрута;
- д) затверджує ліквідаційний баланс підприємства.

**Тест 12.** З моменту визнання боржника банкрутом виконуються такі дії:

- а) припиняється підприємницька діяльність банкрута;
- б) ухвалюється постанова про реорганізацію (ліквідацію) юридичної особи — боржника;
- в) приймається ухвала про санацію підприємства;
- г) вважаються такими, що минули, строки всіх боргових зобов'язань банкрута;
- д) припиняється нарахування пені та процентів на всі види боргових зобов'язань банкрута.

**Тест 13.** У разі банкрутства підприємства в першочерговому порядку відшкодовуються:

- а) вимоги щодо платежів до бюджету;
- б) вимоги кредиторів, забезпечені заставою;
- в) витрати, пов'язані з провадженням справи про банкрутство в господарському суді;
- г) вимоги кредиторів, не забезпечені заставою; зобов'язання перед працівниками підприємства-банкрута.

**Тест 14.** Ліквідаційний баланс підприємства у процесі провадження справи про банкрутство затверджується:

- а) комітетом кредиторів;
- б) ліквідаційною комісією;
- в) податковим органом;
- г) господарським судом;
- д) зборами засновників підприємства.

**Тест 15.** Підставою для звернення із заявою про порушення справи про банкрутство боржника може бути:

- а) неплатоспроможність боржника;
- б) збитковість боржника протягом трьох останніх звітних років;
- в) загроза неплатоспроможності;
- г) перевищення заборгованості над сумою власного капіталу;
- д) падіння ринкового курсу акцій підприємства нижче від їхньої номінальної вартості.

## Тести до розділу 11

**Тест 1.** Які з наведених висловлювань щодо особливостей санації та банкрутства містоутворювальних і особливо небезпечних підприємств правильні?

- а) орган місцевого самоврядування або центральний орган виконавчої влади, які поручилися за зобов'язаннями боржника, мають право на першочергове задоволення своїх вимог;
- б) якщо комітетом кредиторів не прийнято рішення про санацію боржника, господарський суд може винести ухвалу про санацію боржника за клопотанням органу місцевого самоврядування;
- в) підставою для продовження процедури санації є план фінансового оздоровлення підприємства;
- г) докази, що підтверджують належність боржників до містоутворювальних чи особливо небезпечних підприємств, господарському суду надають місцеві органи самоврядування;
- д) особливо небезпечні підприємства у процесі провадження справи про банкрутство обов'язково підлягають продажу на аукціоні.

**Тест 2.** У разі санації страховика в судовому порядку слід урахувати таке:

- а) реорганізація страховика після порушення справи про банкрутство не допускається;
- б) для відновлення платоспроможності план санації може передбачати продаж майна страховика-боржника як цілісного майнового комплексу;
- в) цілісний майновий комплекс страховика-боржника може бути проданий у разі згоди покупця взяти на себе зобов'язання за договорами страхування, за якими страховий випадок не настав;
- г) покупцем цілісного майнового комплексу страховика може бути тільки страховик;
- д) покупцем цілісного майнового комплексу страховика може бути тільки фінансово-кредитна установа.

**Тест 3.** До завдань призначеної НБУ тимчасової адміністрації банку належать такі:

- а) підготовка банку до продажу чи реорганізації з метою забезпечення інтересів вкладників та інших кредиторів;
- б) здійснення нагляду за діяльністю комерційного банку;
- в) контроль виконання мораторію на задоволення вимог кредиторів банку;
- г) забезпечення усунення виявлених порушень, причин і умов, які призвели до погіршення фінансового стану;
- д) вжиття заходів щодо відновлення належного фінансового стану банку.

**Тест 4.** Уповноважений орган у справах нагляду за страховою діяльністю має право прийняти рішення щодо проведення примусової санації страховика у таких випадках:

- а) невиконання страховиком зобов'язань перед страхувальниками протягом трьох місяців;
- б) невиконання страховиком зобов'язань перед страхувальниками протягом шести місяців;
- в) недосягнення страховою компанією визначеного законом розміру статутного капіталу;
- г) невчасної сплати податків у бюджет;
- д) невчасної виплати страхового відшкодування.

**Тест 5.** Фермерське господарство несе відповідальність за своїми зобов'язаннями:

- а) у межах майна, яке є власністю фермерського господарства;

- б) усім своїм майном та майном членів фермерського господарства;
- в) лише в межах вартості земельних ділянок, що йому належать;
- г) грошовими коштами, які передаються членами фермерського господарства до його складеного капіталу;
- д) лише в межах вартості земельних ділянок несільськогосподарського призначення.

**Тест 6.** У разі визнання фермерського господарства банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури до складу ліквідаційної маси включається:

- а) нерухоме майно, яке перебуває у спільній власності членів фермерського господарства;
- б) нерухоме майно, яке перебуває в особистій власності членів фермерського господарства;
- в) продуктивна і робоча худоба, птиця;
- г) право оренди земельної ділянки та інші майнові права, які належать фермерському господарству;
- д) майно, що належить голові фермерського господарства на праві приватної власності і має грошову оцінку.

**Тест 7.** Фізична особа — підприємець відповідає за зобов'язаннями, пов'язаними з підприємницькою діяльністю:

- а) усім своїм майном без винятку;
- б) усім своїм майном, крім майна, на яке згідно із законом не може бути звернено стягнення;
- в) лише в межах частки майна, яке було залучене до підприємницької діяльності;
- г) несе обмежену відповідальність;
- д) несе відповідальність, передбачену в документах з реєстрації підприємця.

**Тест 8.** Затвердження господарським судом плану погашення боргів громадянина-підприємця є підставою для:

- а) відкриття процедури санації боржника;
- б) зупинення провадження у справі про банкрутство;
- в) зупинення провадження у справі про банкрутство на строк не більше трьох місяців;
- г) укладення мирової угоди;
- д) призначення розпорядника майна.

**Тест 9.** Ліквідатором комерційного банку може бути призначено:

- а) фізичну особу, яка здійснює професійну діяльність щодо тимчасової адміністрації банків;
- б) юридичну особу, яка здійснює професійну діяльність щодо тимчасової адміністрації банків;
- в) особу, яка виконувала функції тимчасового адміністратора у цьому банку;
- г) керівництво банку;
- д) представника місцевого органу самоврядування регіону, де розміщений банк.

**Тест 10.** Особливостями провадження справи про банкрутство професійного учасника ринку цінних паперів є такі:

- а) цінні папери, які передані в управління професійному учасникові ринку цінних паперів і не перебувають у його власності, не включаються до складу ліквідаційної маси;
- б) з дня відкриття судом ліквідаційної процедури цінні папери клієнтів підлягають поверненню їх власникам;

- в) цінні папери клієнтів включаються в ліквідаційну масу професійного учасника ринку цінних паперів;
- г) вимоги клієнтів задовольняються в першочерговому порядку;
- д) вимоги клієнтів у незадоволенні їх частині визнаються грошовими зобов'язаннями і задовольняються в порядку черговості задоволення претензій кредиторів.

## 5. ПЕРЕЛІК ПИТАНЬ ДО ЕКЗАМЕНУ З ДИСЦИПЛІНИ

1. Фінансова криза на підприємстві. Економічний зміст та причини виникнення.
2. Економічна сутність санації підприємств.
3. Менеджмент фінансової санації підприємства.
4. Коли приймається рішення про проведення фінансової санації підприємства.
5. Класична модель фінансової санації.
6. Сутність та основні завдання фінансового контролінгу.
7. Функції контролінгу.
8. Інформація забезпечення контролінгу.
9. Координація як центральна функція контролінгу.
10. Контролінг і розробка стратегії санації.
11. Бюджетування як інструмент оперативного контролінгу.
12. Контроль та аналіз відхилень.
13. Внутрішній аудит та консалтинг.
14. Система раннього попередження та реагування.
15. Прогнозування банкрутства.
16. Методи контролінгу.
17. Опитування (анкетування).
18. Факторний аналіз відхилень.
19. Аналіз точки беззбитковості.
20. Бенчмаркінг.
21. Вартісний аналіз.
22. Портфельний аналіз.
23. ABC-аналіз.
24. Розробка плану санації.
25. Сутність та основні завдання санаційного аудиту.
26. Санаційна спроможність підприємства.
27. Методи та програма санаційного аудиту.
28. Порядок проведення санаційного аудиту.
29. Вивчення наявної санаційної концепції та збір необхідної інформації.
30. Аналіз виробничо-господарської діяльності.



31. Аудит фінансової сфери підприємства.
32. Становище підприємства на ринку факторів виробництва та на ринку збуту готової продукції.
33. Аналіз причин кризи та сильних і слабких сторін підприємства.
34. Експертна оцінка запланованих санаційних заходів.
35. Акт аудиторської перевірки.
36. Форми фінансової санації.
37. Визначення потреби в капіталі.
38. Зміст та види потреби в капіталі.
39. Потреба в капіталі для проведення санації підприємства.
40. Визначення потреби в інвестиційного та оборотному капіталі.
41. Забезпечення фінансової рівноваги на підприємстві.
42. Правила фінансування.
43. Золоте правило фінансування.
44. Золоте правило балансу.
45. Правило вертикальної структури капіталу.
46. Ефект фінансового лівериджу.
47. Поняття та класифікація внутрішніх фінансових джерел фінансової стабілізації підприємства.
48. Збільшення вхідних грошових потоків.
49. Збільшення виручки від реалізації.
50. Реструктуризація активів.
51. Зменшення вихідних грошових потоків.
52. Зниження собівартості продукції.
53. Згорання інвестицій та зменшення витрат, які не належать до собівартості продукції.
54. Власний капітал, його функції та складові частини.
55. Збитки підприємства та джерела їх покриття.
56. Економічний зміст санації балансу та призначення санаційного прибутку.
57. Завдання та основні передумови зменшення статутного фонду підприємства.
58. Методи зменшення статутного фонду.
59. Деномінація та конверсія акцій.
60. Санація викупом акцій (придбання часток) у власників.
61. Спірні питання, які супроводжують зменшення статутного фонду господарських підприємств.
62. Санація балансу на прикладі компанії "Нікермап" (ФРН).
63. Фінансування санації за рахунок акціонерного (пайового) капіталу.
64. Основні цілі та порядок збільшення статутного фонду.

65. Методи та джерела збільшення статутного фонду.
66. Альтернативна санація.
67. Участь кредиторів у фінансовому оздоровленні боржника.
68. Трансформація боргу у власність.
69. Пролонгація та списання заборгованості.
70. Санаційні кредити.
71. Фінансова участь персоналу в санації підприємства.
72. Практика використання різних форм фінансової санації на прикладі концерну AEG-Telefunken.
73. Аналітичні вправи.
74. Сутність та форми реструктуризації підприємства.
75. Фінансовий механізм реорганізації підприємства.
76. Форми та загальні передумови реорганізації.
77. Реорганізація, спрямована на укрупнення підприємств (злиття, приєднання, поглинання).
78. Реорганізація підприємств, спрямована на їх розукрупнення (поділ, виділення).
79. Перетворення як окремий випадок реорганізації підприємств.
80. Передавальний та розподільний баланси.
81. Програма реструктуризації Українського об'єднання зв'язку "Укрпошта".
82. Доарбітражне врегулювання господарських спорів.
83. Арбітражне врегулювання господарських спорів.
84. Необхідність, функції та завдання інституту банкрутства підприємств.
85. Порядок оголошення підприємства банкрутом.
86. Ліквідаційні процедури.
87. Етапи ліквідації підприємства.
88. Діяльність ліквідаційної комісії.
89. Черговість задоволення претензій кредиторів.
90. Ліквідаційний баланс.
91. Фінансова санація на ухвалу арбітражного суду.
92. Прийняття рішення про санацію боржника під час провадження справи про банкрутство.
93. Керуючий санацією, його функції та повноваження.
94. План санації (реорганізації) боржника.
95. Мирова угода.
96. Приховане, фіктивне та зумисне банкрутство.
97. Податкові аспекти банкрутства та ліквідації підприємств.

98. Необхідність, завдання та принципи експертного оцінювання вартості майна підприємства.
99. Порядок оцінювання вартості майна.
100. Методи оцінювання вартості майна.
101. Інвентаризація майна як складова частина оцінки його вартості.
102. Аудиторська перевірка фінансової звітності.
103. Оцінювання вартості підприємства, як цілісного майнового комплексу.
104. Оцінювання вартості корпоративних прав.
105. Оцінювання об'єктів нерухомості.
106. Оцінювання вартості нематеріальних активів і рухомого майна підприємства.
107. Звіт про експертне оцінювання вартості майна.
108. Зміст та необхідність державної санаційної підтримки підприємств.
109. Державні органи з питань санації та банкрутства підприємств.
110. Форми та методи державної фінансової підтримки підприємств.
111. Пряме державне фінансування санації підприємств.
112. Непрямі форми державного фінансового сприяння санації підприємств.
113. Державні гарантії та поручительства як особливі види державної підтримки санації підприємств.
114. Сприяння інноваційного розвитку підприємств.
115. Вітчизняна практика фінансового оздоровлення підприємств.
116. Зарубіжний досвід санації підприємств.
117. Санація балансу.
118. Санація із залученням коштів власників підприємства.
119. Альтернативна санація.
120. Фінансова участь персоналу в санації підприємства.
121. Санація шляхом реорганізації (реструктуризації).
122. Форми фінансової санації.
123. Санаційна спроможність підприємства.
124. Дискримінантний аналіз.
125. Порядок оголошення підприємства банкрутом і механізм розподілу конкурсної маси.
126. Фінансові джерела санації.

## **6. КРИТЕРІЇ ОЦІНКИ ЗНАНЬ ПРИ ПОТОЧНОМУ ТА ПІДСУМКОВОМУ КОНТРОЛІ ЗНАНЬ СТУДЕНТІВ**

### **Загальні положення**

Контроль знань студентів відображається в оцінці.

Оцінка – це визначення та вираження (в умовних знаках – балах, а також оціночних суджень викладача) ступеня засвоєння студентами навчальної програми дисципліни, що спонукає набуття знань, вмінь, практичних навичок.

Оцінка фіксується в учбових документах (журналі обліку проведення занять викладача, відомості обліку успішності, заліковій книжці), відображаючи рівень засвоєння навчальної програми.

Знання, вміння, практичні навички студентів оцінюються за чотирьохбальною шкалою (“відмінно”, “добре”, “задовільно”, “незадовільно”) у відповідності з вимогами державних стандартів.

Об’єктивна оцінка знань розвиває пізнавальний інтерес студентів, формує комплексний підхід до оцінки економічних явищ, фінансових відносин, розвиває відповідальність, самостійність, вміння робити вірні висновки і приймати оптимальні управлінські рішення.

### **Критерії оцінки рівня знань на семінарських та практичних заняттях**

2.1. Головним критерієм початкового моменту в оцінці є орієнтація на бажаний результат, а кінцевим критерієм результативності є досягнення бажаного результату.

2.2. При оцінці знань, вмінь, набуття практичних навичок необхідно приймати до уваги повноту, глибину, міцність, швидкість і якість мислення, свідомість та інші якості характеристики.

2.3. Важливим критерієм оцінки є набуття вміння практично вирішувати професійні завдання, формувати обґрунтовані висновки, розробляти необхідні пропозиції.

2.4. Рівень знань на практичних заняттях оцінюється:

- “відмінно” – коли студент дає обґрунтовані теоретично і практично вірні відповіді на запитання, самостійно виконує практичні завдання з глибоким аналізом і власними пропозиціями, що є основою для прийняття вірних управлінських рішень, демонструє знання навчальної, методичної, наукової літератури, законодавчих і нормативних актів, був присутній на лекціях та практичних заняттях, має конспект з лекцій і повністю виконані практичні завдання;

- “добре” – коли студент засвоїв знання згідно вимог з навчальної програми дисципліни, але ним допущені незначні помилки при викладенні теоретичних знань, допущені деякі прорахунки в рішенні практичних завдань, коли за допомогою викладача студент швидко орієнтується і знаходить вірні відповіді, відвідував всі лекції та виконав практичні завдання;

- “задовільно” – коли студент дає неправильну відповідь на одне запитання, або дає недостатньо повні відповіді на всі питання, допускає прорахунки в рішенні практичних завдань. Наявність конспекту та самостійно виконаних завдань;

- “незадовільно” – коли студент дає неправильні відповіді на 2-3 питання, допускає грубі помилки в розв’язанні практичних завдань, не має конспекту і виконує завдання з порушенням строку.

## Критерії оцінки рівня знань при здачі екзамену

### 3.1. Рівень знань на екзамені оцінюється:

Підсумковий контроль у формі комплексної контрольної роботи (ККР) здійснюється як оцінювання рівня сформованості професійних компетенцій, що визначені у «Стандарті вищої освіти НГУ. Програма навчальної дисципліни "Управління фінансовою санацією та банкрутством підприємств"»

Засоби діагностики рівня сформованості компетенцій для проведення ККР подані у вигляді тестів і ситуаційних вправ.

Оцінювання рівня засвоєння навчального матеріалу здійснюється через коефіцієнт засвоєння:

$$K_3 = N/P,$$

де  $N$  - правильно виконані істотні операції рішення (відповіді),

$P$  – загальна кількість визначених істотних операцій.

При остаточній оцінці результатів виконання ККР враховується здатність студента:

- диференціювати, інтегрувати та уніфікувати знання;
- застосовувати правила, методи, принципи, закони у конкретних ситуаціях;
- інтерпретувати графіки, діаграми;
- аналізувати і оцінювати результати аналітичних розрахунків та прогнозувати очікувані результати від прийнятих фінансових рішень;
- викладати матеріал на папері логічно, послідовно, з дотриманням вимог чинних стандартів.

Тривалість виконання ККР 1 год. 20 хв., що дозволяє перевірити успішність засвоєння теоретичного та практичного матеріалу за весь термін навчання з дисципліни .

Максимальна кількість балів по білету – 45, які розподіляються між питаннями наступним чином (табл..1)

**Таблиця 1                      Оцінювання ККР**

Частина	Оцінка	Питома вага (g)	Максимальний бал ( $M_i$ )			
			відмінно	добре	задовільно	незадовільно
<b>Теоретична частина</b> (15 тестових – вага кожного тесту – 1 бал)		0,33	14 -15	12 -13	10-11	< 9
<b>Практична частина:</b> (3 ситуаційні вправи по 10 балів кожне)		0,67	28 -30	24 - 27	21 - 23	< 21
<b>Всього балів</b>		1	42 - 45	36 - 40	31 -34	< 31

### Критерії оцінювання теоретичних і практичних завдань:

#### ***а) теоретична частина -тести***

Вага кожного тестового завдання – 1 бал.

#### ***б) практична частина - ситуаційні вправи***

Основна диференціація балів проводиться за шкалою: 10, 5, 0 балів.

*Максимально кожна задача оцінюється в 10 балів, якщо має місце:*

- правильна арифметична відповідь на поставлену задачу;
- правильно зазначене теоретичне й методичне обґрунтування відповідного розрахунку;

- правильно вказані винятки з зазначеного правила та варіанти його використання в конкретних умовах;

- правильно вказана назва відповідного інструктивного матеріалу;

- правильні ґрунтовні висновки, складені за результатами аналітичних розрахунків.

*Відповідно загальна оцінка 5 балів виставляється, якщо має місце:*

- неправильна арифметична відповідь на поставлену задачу;

- неправильно зазначене теоретичне обґрунтування (пояснення) відповідного розрахунку;

- неправильно вказані винятки з зазначеного правила та варіанти його використання в конкретних умовах;

- неправильно вказана назва відповідного законодавчого чи інструктивного матеріалу чи вжита назва застарілого матеріалу

- неправильні або недостатньо ґрунтовні висновки, складені за результатами аналітичних розрахунків.

Мінімальна оцінка з урахуванням всіх можливих помилок - 0 балів за відповідне завдання.

Вірні відповіді до білетів комплексної контрольної роботи додаються до пакету екзаменаційних білетів для перевірки результатів виконаних завдань.

Після перевірки відповідей на ККР проводиться сумування балів за кожний з пунктів екзаменаційного білету і перерахування загальної суми балів в загальну екзаменаційну оцінку за наступною шкалою:

Критерії визначення оцінок:

"відмінно" -  $K_3 > 0,9$ ;

"добре" -  $K_3 = 0,8...0,9$ ;

"задовільно" -  $K_3 = 0,7...0,8$ ;

"незадовільно" -  $K_3 < 0,7$ .

3.2. При виставленні підсумкової оцінки студенту мають бути враховані результати виконання навчальної програми за відповідний період. Остаточна оцінка рівня знань з іспиту вписується в відомість обліку успішності та в залікову книжку.

## БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

### Основна література

1. Господарський процесуальний Кодекс України від 06.11.91 р. № 1798-XII.
2. Закон України "Про банки і банківську діяльність" від 07.12.2000 № 2121-III.
3. Закон України "Про введення мораторію на примусову реалізацію майна" від 29.11.2002 р. № 2864-III.
4. Закон України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" від 30.06.99 р. №784 – XIV (з врахуванням змін і доповнень)
5. Закон України "Про власність" від 07.03.2002 № 3088-III.
6. Закон України "Про господарські товариства" від 19.09.91 р. № 1576-XII.
7. Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18.09.91 р.
8. Закон України "Про концесії" від 16.07.1999 р. № 997-XIV.
9. Закон України "Про обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності" // Відомості Верховної Ради України. – 1992 р. – № 2.
10. Закон України "Про оподаткування прибутку підприємств" від 28.12.1994 № 334/94 ВР.
11. Закон України "Про підприємництво" від 07.02.91 р. № 698-XII.
12. Закон України "Про підприємства в Україні" від 27.03.91 р. № 887-XII.
13. Закон України "Про систему оподаткування" від 25.06.91 р. № 1251-XII.
14. Закон України "Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб" від 20.09.2001 р. № 2740-III.
15. Закон України "Про цінні папери і фондову біржу" від 18.09.91 р.
16. Автоматизация организационного проектирования промышленных предприятий /В.И.Скурихин, В.А.Забродский, И.Ю.Богословская и др. – К.: Техника, 1992. – 147с.
17. Аистова М.Д. Реструктуризация предприятий: вопрос управления. Стратегия и координация структурных параметров, снижение сопротивления. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – 287с.
18. Акташова В.А. Уварова Г.В. Экономический советник менеджера. Учебно-практическое пособие – Мн.: «Финансы, учет, аудит». – 1996. – 320с.
19. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: Учебное пособие/Под ред. Н.П. Любушина. – М.: ЮНИТИ – ДАНА, 1999. – 471с.
20. Ансоф И. Новая корпоративная стратегия. Пер. с англ. – СПб.: Питер, 1999. – 414с.
21. Ансофф И. Стратегическое управление. Сокр. пер. с англ. – М.: Экономика, 1989. – 520с.
22. Антикризисное управление: Учебник/Под ред. Э.М. Короткова. – М.: ИНФРА М, 2001. – 432с. – (Серия Высшее образование).
23. Антикризисный менеджмент/Под ред. проф. Грязновой А.Г. – М.: Ассоциация авторов и издателей«Тандем»: Издательство ЭКМОС, 1999. – 368с.
24. Артеменко В.Г., Белендер М.В. Финансовый анализ: Учебное пособие. – М.: Дело-Сервис, 1999.
25. Афонин А.С., Нестерчук В.П. Технологія реструктуризації підприємства: Навч. посібник. – К.: Вид-во Європ. ун-ту, 2001. – 72с.

26. Балабанов И.Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта – 2-е изд. доп. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 208с.
27. Банкрутство і санація підприємства: теорія і практика кризового управління (Т.С. Клебанова, О.М. Бондар, О.В. Мозенков та ін./За ред. О.В. Мозенкова. – Х.: ВД "ИНЖЕК", 2003 – 272с).
28. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1. – К.: Ника-Центр, 1999. – 512с.
29. Бланк И.А. Словарь-справочник финансового менеджера. – К.: Ника-Центр, 1998 – 480с.
30. Бочаров В.В. Финансовый анализ. Учебное пособие. – СПб: Питер, 2001. – 240с.
31. Брігхем Є.Ф. Основы финансового менеджмента. – К.: КП «ВАЗАКО», «МОЛОДЬ», 1997.-1000с.
32. Булеев И.П., Брюховецкая Н.Е. Основные принципы управления предприятием в условиях кризиса//Менеджер. – 1999. - №3 (5) – с.66-73.
33. Буренін А.Н. Рынок ценных бумаг и производственных инструментов. Учебное пособие. – М.: Федеративная Книготорговая Компания, 1998. – 352с.
34. Бухгалтерський облік. Навчальний посібник / Т.А. Бутинець, Л.В. Чижевська, С.А. Береза; за ред. проф. Ф.Ф. Бутинця. – Житомир: ЖІТУ, 2000. – 672с.
35. Бухгалтерський фінансовий облік. Підручник /За ред. Проф. Ф.Ф.Бутинця. – Житомир: ЖІТУ, 2000. – 672с.
36. Василик О.Д. Державні фінанси України: Навчальний посібник. – К.: Вища школа, 1997. – 383с. – МАУП, 2000.
37. Вербa В.А. Загородніх О.А. Проектний аналіз: Підручник. – К.: КНЕУ, 2000. – 322с.
38. Верстишина Н., Еленова Ю., Синьгаков А. Реинжиниринг как инструмент реструктуризации предприятия//Оборудование, рынок, предложение, цены. Приложение к журналу «Экспорт». – 1999. - №2.
39. Висящев В.А., Козакова В.А., Поважный А.С. Активизация предпринимательства как доминанта антикризисного управления//Менеджер. – 1999. – №1.
40. Голобов С. Корпоративная культура и реструктуризация предприятия//Бизнес. – 1999. - №14.
41. Грачов В.І., Косарева В.І., Прохорова В.В., Кузенко Т.Б. Управління фінансовою санацією підприємства: Навчальний посібник. – Х.: ВД "ИНЖЕК", 2004. – 208 с.
42. Грушенко В.И., Фомченкова Л.В., Выбор стратегии реструктуризации предприятия в условиях экономического кризиса//Менеджмент в России и за рубежом. – 1999. - №1. с.118.
43. Давыдова Г.В., Беликов Ю.А. Методика количественной оценки банкротства предприятий//Управление риском. – 1999. - №3.
44. Економіка підприємства: Підручник/За заг. ред. С.Ф. Покропивного. – Вид. 2-е. перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 2001. – 528с.
45. Жаліло Я.А. Економічна стратегія держави у нестабільних ринкових економічних системах: Монографія. – К.: НІСД, 1998. – 144с.
46. Жила В. Диагностика платежеспособности как основы финансовой конкурентоспособности предприятия//Бизнес. – 1999. - №37.
47. Иванова Ю.Б. Конкурентоспособность предприятия в условиях формирования рыночной экономики: Монография. – Х.: РИО ХГЭУ, 1997. – 246с.



48. Индрисов А.Б. Кортишев С.В., Постников А.В. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций. – М.: ИНФРА, 1996.
49. Измайлова К.В. Фінансовий аналіз: Навчальний посібник. – К.: МАУП, 2000. – 152с.
50. Ковалев А.И., Привалов В.П. Анализ финансового состояния предприятия изд. 4-е, исправл. и доп. – М.: Центр экономики и маркетинга, 2000. – 208с.
51. Ковальчук М.І. Стратегічний аналіз у суспільному господарстві: Навчальний посібник. – К.: КНЕУ, 1997. – 224с.
52. Колоненко О. Фінансовий аналіз звітності – Х.: Фактор, 2002. – 144с.
53. Копилюк О.І., Штангрет А.М. Фінансова санація та банкрутство підприємств: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури. 2005. – 169 с.
54. Коробов М.Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємств: Навчальний посібник. – 3-тє вид., перероб.; доп. – К.: Т-во "Знання", КОО, 2002. – 294с.
55. Костіна Н.І., Алексеев А.А., Василик О.Д. Фінансове прогнозування: методи та моделі: Навчальний посібник. – К.: Товариство "Знання", КОО, 1997. – 183с.
56. Кузьменко Л.В., Кузмін В.В., Шаповалова В.М. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. – Херсон: Олді – Плюс, 2003. – 256с.
57. Лахтіонова Л.А. Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання: Монографія. – К.: КНЕУ, 2001. – 387с.
58. Лиц В.О. Економічний аналіз фінансових результатів та фінансового статусу підприємства: Навч. посіб. – К.: Вища шк., 2003 – 278с.
59. Ліквідація (реорганізація) підприємства/Уклад. О. Примакова. – 2-е. перероб. і доп. – Х.: Фактор, 2000. – 176с.
60. Практикум по финансовому менеджменту: Учебно-деловые ситуации, задачи и решения/Под ред. Е.С. Стояновой. – 3-е изд. доп. и перероб. – М.: Перспектива, 2001. – 139с.
61. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. Учебник. – М.: ИНФРА – М, 2002. – 336с.
62. Савчук В.П. Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций. – К.: Издательский дом «Максимум», 2001. – 600с.
63. Салига С.Я., Дацій О.І., Несторенко Н.В., Серебряков О.В. Управління фінансовою підприємства: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 240 с.
64. Славюк Р.А. Фінанси підприємств: Навчальний посібник. – Київ: ЦУЛ, 2002. – 460с.
65. Степанова Е. Кризисное управление//Деловая неделя. – 1998. – с. 58-59.
66. Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств: Навчальний посібник. – К.: КНЕУ, 2000. – 412с.
67. Управління фінансовою санацією: Навчальний посібник /Грачов В.і., Косарева І.П., Прохорова В.в., Кузенко Г.Б. – Х.: ВД "ІНЖЕК", 2004. – 208
68. Фінанси підприємств: Підручник/Керівник авт. кол. і наук. ред. предл. А.М. Піддєрьогін. 2-е вид. перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 1999. – 384с.
69. Фінансовий аналіз: Навч. посіб./Г.В. Митрофанов, Г.О. Кравченко, Н.С. Барабаш та ін. За ред. Г.В. Митрофанова. – К.: Київ. нац. торг. – екон. ун-т: 2002, - 301с.
70. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник/За ред. Г.Г. Кірейцева. – Київ, ЦУЛ, 2002. – 496с.

71. Чернявский А.Д. Антикризисное управление: Учебное пособие. – К.: МАУП, 2000. – 208с.
72. Чорна М.В. Проектний аналіз: Навчальний посібник Харків: Консум, 2003. – 278с.
73. Шеремет А.Д, Сайфулин Р.С., Негашев Е.В. Методика финансового анализа. – М.: ИНФРА – М, 2000. – 208с.
74. Шиян Д.В., Строченко Н. І. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. – К.: Видавництво А.С.К., 240с.
75. Цал-Цалко Ю.С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз: Навчальний посібник – К.: ЦУЛ. 2002. – 360 с.

### **Додаткова література**

1. Положення про Державний департамент з питань банкрутства від 19.04.2006 р. №533.
2. Положення про порядок формування та ведення Єдиної бази про підприємства, щодо яких порушено провадження у справі про банкрутство від 11.04.2001 р. №77.
3. Порядок проведення досудової санації державних підприємств від 17.03.2000 р. №515.
4. Положення про порядок погодження планів санації господарських товариств та державних підприємств, щодо яких прийнято рішення про приватизацію від 05.10.2001 р. №1809.
5. Порядок продажу активів у рахунок погашення податкового боргу боржника в процедурах банкрутства від 07.06.2001 р. №123.
6. Порядок проведення органами Державної податкової служби прощення (списання) і розстрочення (відстрочення) податкового боргу платників податків від 28.12.2001 р. №524.
7. Порядок роззброювання матеріальних цінностей мобілізаційного резерву, які зберігаються на підприємствах, ліквідуються від 17.11.2001 р. №1526.
8. порядок списання непогашених податкових зобов'язань або податкового боргу після ліквідації платника податків від 25.07. №1056.
9. Порядок проведення органами державної служби зайнятості – робочими органами виконавчої дирекції Фонду обов'язкового державного соціального страхування України на випадок безробіття списання безнадійного боргу зі сплати страхових внесків в процесі провадження судом справи про банкрутство від 16.07.2004 р. №292.
10. Положення про порядок визначення сторін колективного трудового спору (конфлікту), формування вимог найманих працівників або профспілки, прийняття рішення про вступ в колективний трудовий спір (конфлікт) на підприємствах, в установах чи організаціях, на яких проводиться процедура відновлення платоспроможності або визнання їх банкрутом від 27.10.2003 р. №493.
11. Кримінальний кодекс України (витяг) від 05.04.2001 р. №2341 – 111.
12. Методичні рекомендації працівникам підрозділів організації оперативних заходів по скороченню податкової заборгованості щодо виявлення та розкриття злочину, передбаченого ст. 218 КК України "Фіктивне банкрутство" від 28.10.2002 р. №1021/7/26 – 9017.

13. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства від 19.01.2006 р. №14.
14. Положення про порядок проведення досудової санації господарських товариств, у статутних фондах яких державна частка перевищує 25 відсотків, та державних підприємств, щодо яких прийнято рішення про приватизацію від 12.10.2001 р. №1865.
14. Методичні рекомендації з питань застосування процедур погашення податкового боргу платників податків від 21.12.2005 р. №25576/7\_24 – 2217.

### **Глосарій**

- ABC (Activity Based Costing)** — система обліку й аналізу витрат у розрізі окремих процесів. Головна ідея Activity Based Costing: джерело витрат підприємства — процес, який зумовлює їх необхідність. ABC-аналіз полягає в ідентифікації всіх процесів на виробництво та реалізацію продукту, розрахунку вартості затрачених ресурсів у розрізі окремих процесів та вартості процесів.
- Ажіо** — сума перевищення доходів, отриманих від емісії цінних паперів над їх номіналом. Може визначатися у процентах до номіналу.
- Аквізиція** (від лат. *acquisitio* — придбавати, досягати) — скуповування корпоративних прав підприємства, у результаті чого покупець набуває контроль над чистими активами та діяльністю такого підприємства. Придбання може здійснюватися в обмін на передання активів, взяття покупцем на себе зобов'язань.
- Акт «Сарбенс-Окслей» (SOX)** — прийнятий у 2002 р. у США нормативний акт, яким істотно посилюються вимоги щодо дієвості системи внутрішнього контролю, внутрішнього аудиту на підприємствах, цінні папери яких мають обіг на фондовому ринку. Акт діє для всіх підприємств, які підлягають контролю з боку Комісії з цінних паперів і бірж США (SEC, Securities Exchange Commission). SOX поширюється як на американських, так і на іноземних емітентів, які прагнуть вийти на фондовий ринок США.
- Альтернативна санація** — форма фінансової санації з допомогою власників підприємства, за якої власник на добровільних засадах може зробити вибір між деномінацією чи консолідацією своїх корпоративних прав, з одного боку, та здійсненню безповоротної фінансової допомоги підприємству, з іншого. Власники роблять цільові внески для погашення непокритих збитків підприємства і зберігають належну їм частку (в абсолютному і відносному розмірах) номінальної вартості статутного капіталу або погоджуються на зниження номінальної вартості своїх корпоративних прав, уникаючи будь-яких доплат.
- Андеррайтери** — фінансові посередники, професійні торгівці цінними паперами, до послуг яких вдаються емітенти корпоративних чи боргових прав, з тим щоб швидко та ефективно розмістити цінні папери (акції, облігації). Посередники можуть взяти на себе зобов'язання з розміщення всієї емісії або її частини. При цьому емітенту надається гарантія розміщення емісії.
- Антикризовий фінансовий менеджмент** — процес управління фінансово-економічними ризиками та фінансовою санацією підприємства з метою профілактики і нейтралізації фінансової кризи та забезпечення безперервної діяльності підприємства на основі використання системи специфічних методів та прийомів управління фінансами. Об'єктом антикризового управління фінансами є сукупність усіх фінансово-еконо-

мічних ризиків, активи, капітал, фінансові потоки та вартість підприємства, що перебувають у режимі антикризового управління.

**Арбітражний керуючий** — розпорядник майна, керуючий санацією, ліквідатор — фізична особа, яка має ліцензію, видану в установленому законодавством порядку, і діє на підставі ухвали господарського суду. Одна й та сама особа може виконувати функції арбітражного керуючого (розпорядника майна, керуючого санацією, ліквідатора) на всіх стадіях провадження у справі про банкрутство.

**Асиметрична інформація** — нерівномірний доступ учасників фінансових відносин до реальної інформації про фінансово-господарську ситуацію на підприємстві чи в окремих його структурних підрозділах. Переваги в інформаційному забезпеченні дають можливість отримати додаткові доходи у вигляді інформаційної ренти. Результатом інформаційної асиметрії є принципал-агент конфлікт. За фундаментальний внесок у вирішення проблематики інформаційної асиметрії та агентських відносин Дж. Акерлофу, М. Спенсу та Дж. Стігліцу присуджена Нобелівська премія з економіки.

**Аудит** — незалежна експертиза публічної бухгалтерської та фінансової звітності, іншої інформації щодо фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання, яка має на меті визначити достовірність його звітності, з'ясувати повноту обліку й відповідність чинному законодавству, сформулювати висновки щодо реального фінансового стану цього суб'єкта.

**Аудит внутрішній** — незалежна та об'єктивна діяльність зі здійснення перевірок та консультування («assurance and consulting activity»), спрямована на забезпечення створення доданої вартості та вдосконалення роботи організації. Діяльність внутрішнього аудиту сфокусована на трьох основних напрямках: сприяння ризик-менеджменту, перевірка системи внутрішнього контролю, підтримання корпоративного управління.

**Аудит санаційний** — оцінювання потенційної життєздатності підприємства на підставі аналізу фінансово-господарської діяльності та верифікації наявних планів антикризових заходів.

**База оцінювання вартості майна** — комплекс методичних підходів, методів та оціночних процедур, що відповідають певному виду вартості майна. Для визначення бази оцінювання враховуються мета оцінювання та умови використання її результатів.

**Балансова (залишкова) вартість основних засобів** — первісна вартість основних засобів за вирахуванням їх зносу.

**Банківські консорціуми** — тимчасові об'єднання банків, які створюються для координації дій під час виконання різного роду банківських операцій або для кредитування однієї, але великої та ризикованої угоди і засновуються банками на паритетних засадах. Банківські консорціуми для надання санаційних кредитів можуть створюватися з метою об'єднання кредитних ресурсів, диверсифікації кредитного ризику, підтримання ліквідності балансу банку.

**Банкрутство** — пов'язана з недостатністю активів у ліквідній формі неспроможність юридичної особи задовольнити в установленій для цього строк заявлені до неї з боку кредиторів вимоги і виконати зобов'язання перед бюджетом. Згідно із Законом «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» справа про банкрутство порушується господарським судом, якщо безспірні вимоги кредиторів до боржника становлять разом не менше 300 мінімальних розмірів заробітної плати і не були задоволені протягом трьох місяців після визначеного для їх погашення строку.

**Банкрутство приховане** — навмисне приховування факту стійкої фінансової неспроможності поданням недостовірних даних кредиторам, державним органам та іншим

зацікавленим особам. Має на меті одержання кредиту, вигідного державного замовлення тощо. Якщо приховування банкрутства завдало матеріальних збитків кредиторам чи державі, то винні в цьому особи караються згідно з Кримінальним кодексом України.

**Банкрутство умисне** — стійка неплатоспроможність суб'єкта підприємництва, викликана цілеспрямованими діями власника майна або посадової особи суб'єкта підприємництва, якщо це завдало істотної матеріальної шкоди інтересам держави, суспільства або інтересам кредиторів, що охороняються законом. Винні в доведенні до банкрутства особи караються згідно з Кримінальним кодексом України.

**Вартість бізнесу** — це вартість діючого підприємства або вартість 100 % корпоративних прав у діловому підприємстві.

**Виокремлення підприємств** — форма реорганізації, за якої на базі існуючого суб'єкта господарювання чи його структурної одиниці створюється нове підприємство. У разі виокремлення з підприємства одного чи кількох нових підприємств до кожного з них переходять за розподільним актом (балансом) у відповідних частинах майнові права і обов'язки реорганізованого підприємства. Частина його активів і пасивів передається правонаступникові або кільком правонаступникам, які створюються внаслідок реорганізації. Підприємство, що реорганізується, продовжує свою фінансово-господарську діяльність. Воно не втрачає статусу юридичної особи, а лише вносить зміни до установчих документів. Коли йдеться про виокремлення, нова юридична особа (особи) створюється з використанням лише частини майна, належного реорганізованому підприємству. Решта стає базою для продовження його господарської діяльності.

**Власний капітал** — це підсумок першого розділу пасиву балансу. Він відбиває частку активів (майна) підприємства, яка фінансується за рахунок внесків держателів корпоративних прав та власних коштів суб'єкта господарювання. Головними його складовими є статутний капітал, додатковий капітал, резервні фонди й прибуток. Показник власного капіталу є одним із індикаторів кредитоспроможності підприємства, основою для визначення фінансової незалежності підприємства, його фінансової стійкості та стабільності.

**Гудвіл** — ділова репутація підприємства, нематеріальний актив, вартість якого визначається як різниця між балансовою вартістю активів підприємства та його звичайною вартістю як цілісного майнового комплексу. Гудвіл виникає завдяки застосуванню раціональних управлінських заходів, домінуючій позиції на ринку, новим технологіям тощо. Вартість гудвілу не підлягає амортизації і не враховується у визначенні валових витрат підприємства.

**Двоступінчаста санація** — операція зменшення статутного капіталу підприємства, що здійснюється з метою санації балансу, з наступним його збільшенням на основі додаткової емісії корпоративних прав та залучення інвестиційних ресурсів.

**Дезінвестиції** — повернення (вивільнення) заморожених у конкретних майнових об'єктах фінансових засобів. Дезінвестиції можуть здійснюватися шляхом реалізації чи ліквідації фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів.

**Деномінація акцій** — зменшення номінальної вартості акцій акціонерного товариства, що має на меті привести номінальну вартість випущених в обіг акцій у відповідність до розміру статутного фонду у разі його зменшення. Деномінація може здійснюватися подрібненням акцій або їх консолідацією.

**Державний орган з питань банкрутства** — державний орган України, до відання якого належить відповідна проблематика. Сприяє створенню організаційних, економічних

та інших умов, необхідних для реалізації процедур відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом. Ліцензує діяльність фізичних осіб, які виконують функції арбітражних керуючих (розпорядників майна, керуючих санацією, ліквідаторів).

**Дизажіо** — відхилення ринкового курсу цінних паперів від їх номінальної вартості в бік зменшення.

**Дисконтування** — процес приведення майбутньої вартості грошей (грошових надходжень) до їх теперішньої вартості. Процес дисконтування може здійснюватися за простими чи складеними процентами.

**Дискримінантний аналіз** — комплекс методів та прийомів математичної статистики, за допомогою яких здійснюється класифікація аналізованих елементів залежно від значень обраної сукупності показників відповідно до побудованої шкали інтерпретації. Розрізняють однофакторний та багатofакторний дискримінантний аналіз (МДА). Дискримінантний аналіз є ефективним методом діагностики банкрутства підприємств.

**Додатковий капітал** — це сума приросту майна підприємства, яка виникла в результаті переоцінювання (індексації), безоплатно одержаних матеріальних цінностей та від емісійного доходу. Згідно з національними стандартами бухгалтерського обліку додатковий капітал поділяється на «Додатковий вкладений капітал» та «Інший додатковий капітал».

**Дью Діліженс (Due Diligence)** — глибокий і комплексний аналіз усіх аспектів фінансово-господарської діяльності підприємства (організаційних, правових, фінансових, маркетингових, податкових, політичних, ринкових, технологічних) з метою мінімізації ризиків інвесторів при здійсненні операцій M&A. За результатами *Due Diligence* робиться висновок про адекватність пини об'єкта інвестування та відповідність запланованої операції стратегії розвитку інвестора,

**Експозиції строк** — термін, протягом якого об'єкт оцінювання може бути виставлений для продажу на ринку з метою забезпечення його відчуження за найвищою ціною і тривалість якого залежить від співвідношення попиту та пропонування па подібне майно, кількості потенційних покупців, їх купівельної спроможності та інших факторів.

**Емісійний дохід** — сума перевищення доходів, отриманих від емісії (випуску) власних акцій та інших корпоративних прав, над номіналом таких акцій (інших корпоративних прав). Тобто це різниця між курсом емісії і номінальним курсом акцій. Емісійний дохід є одним із джерел формування додаткового капіталу підприємства.

**Емісія акцій або облігацій підприємств** — сукупність дій емітента щодо здійснення передплати на акції або продажу облігацій.

**Запаси** — активи, які утримуються для подальшого продажу за умов звичайної господарської діяльності; перебувають у процесі виробництва з метою подальшого продажу продукту виробництва; утримуються для споживання під час виробництва продукції, виконання робіт та надання послуг, а також управління підприємством.

**Застава** — засіб забезпечення виконання зобов'язання, своєрідна майнова гарантія його виконання в обумовленому обсязі й у визначені умовами договору застави терміни. Для оформлення застави складається документ, у якому фіксуються вид зобов'язання (грошовий, майновий, іпотечний тощо), його розмір, терміни та порядок одержання. Заставне зобов'язання видається кредиторіві, щоб підтвердити його право на отримання належної суми коштів у разі невиконання погоджених умов.

- Зворотний лізинг** — господарська операція, яка передбачає продаж основних засобів з одночасним зворотним отриманням таких основних засобів в оперативний або фінансовий лізинг.
- Злиття підприємств** — форма реорганізації, що полягає в об'єднанні підприємства, (кількох підприємств), яке перебуває у фінансовій кризі, з іншим фінансове стійким підприємством (кількома підприємствами). У разі злиття підприємств усі майнові права та обов'язки кожного з них переходять до суб'єкта господарювання, який виник у результаті злиття. Бухгалтерські баланси підприємств консолідуються. Під час реорганізації злиттям активи і пасиви підприємств, що реорганізуються, у повному обсязі передаються підприємству- правонаступнику, а підприємства, які злилися, припиняють свою господарську діяльність і втрачають юридичний статус.
- Змінні витрати** — витрати, величина яких зростає зі збільшенням обсягу випуску продукції і зменшується із його зниженням (витрати на сировину та матеріали, комплектуючі вироби, напівфабрикати, паливо й енергію, на оплату праці працівникам, зайнятим у виробництві продукції тощо).
- Золоте правило балансу** — принцип фінансування підприємств, який вимагає не лише паралельності строків фінансування та інвестування, а й дотримання певних співвідношень між окремими статтями пасивів і активів. Це правило передбачає виконання двох умов: а) основні засоби мають фінансуватися за рахунок власного капіталу та довгострокових позик; б) довгострокові капіталовкладення мають фінансуватися за рахунок коштів, мобілізованих на довгостроковий період, тобто довгострокові пасиви мають використовуватися не лише для фінансування основних засобів, а й для довгострокових оборотних активів.
- Золоте правило фінансування** (його називають також золотим банківським правилом, або правилом узгодженості строків) — правило фінансування, яке вимагає, щоб строки, на які мобілізуються фінансові ресурси, збігалися зі строками, на які вони вкладаються в реальні чи фінансові інвестиції. Це означає, що фінансовий капітал має бути мобілізований на строк, не менший від того, на який відповідний капітал заморожується в активах підприємства, тобто в об'єктах основних та оборотних засобів. Дотримання вимог золотого правила фінансування забезпечує підприємству стабільну ліквідність і платоспроможність.
- Комітет кредиторів** — робочий орган зборів кредиторів боржника під час провадження справи про банкрутство. Комітет кредиторів обирається зборами кредиторів у складі не більш як семи осіб. До компетенції комітету належать такі питання: скликання зборів кредиторів; підготовка та укладання мирової угоди; звернення до суду з клопотанням про відкриття процедури санації, визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури, призначення та припинення повноважень арбітражного керуючого та ряд інших.
- Конверсія акцій** — об'єднання кількох акцій в одну (або обмін за встановленим співвідношенням однієї кількості акцій на іншу), яке має на меті привести у відповідність номінальну вартість випущених в обіг акцій з розміром статутного капіталу в разі його зменшення. Наприклад, конверсія акцій у співвідношенні 4 : 3 означає, що кожні чотири акції можна обміняти на три акції нової емісії.
- Конвертовані облігації** — іменні облігації, які через певний час можна обміняти на заздалегідь визначених умовах на звичайні акції підприємства.
- Контролінг** — сукупність методів та процедур з координації планування, обліку, контролю та ризик-менеджменту, а також щодо інформаційного, методичного та консультаційного забезпечення управлінських рішень. Служба контролінгу безпосередньо не приймає

рішення, а здійснює їх підготовку, функціональну та інформаційну підтримку і контроль за реалізацією. Фінансовий контролінг поділяють на стратегічний та оперативний.

**Контролінг оперативний** — підтримання системи управління досягненням поточних (короткострокових) фінансових цілей підприємства. Основний зміст оперативного контролінгу — інтеграція бюджетування та бюджетного контролю.

**Контролінг ризиків** — сукупність функцій та інструментів контролінгу, які спрямовані на побудову та забезпечення функціонування інтегрованої системи ризик-менеджменту. Зміст контролінгу ризиків полягає в систематичній ідентифікації, оцінці та виробленні рекомендацій щодо нейтралізації ризиків, а також у складанні звітності з управління ризиками.

**Контролінг стратегічний** — комплекс функціональних завдань, інструментів та методів з координації стратегічного планування та контролю для забезпечення довгострокового управління фінансами, вартістю та ризиками.

**Корпоративні права** — права власності на частку (пай) у статутному капіталі юридичної особи, у тому числі права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої юридичної особи, а також частки активів у разі її ліквідації згідно з чинним законодавством.

**Кредитний ризик** — ризик несплати позичальником основного боргу і процентів за ним.

**Кредитор** — юридична або фізична особа, яка має підтвержені належними документами грошові вимоги до боржника, у тому числі вимоги з виплати заробітної плати, зі сплати податків та інших обов'язкових платежів.

**Кредитори конкурсні** — кредитори за вимогами до боржника, які виникли до порушення провадження у справі про банкрутство та вимоги яких не забезпечені заставою майна боржника.

**Кредитори поточні** — кредитори за вимогами до боржника, які виникли після порушення провадження у справі про банкрутство.

**Кредитоспроможність** — наявність передумов для отримання кредиту і здатність повернути його. Кредитоспроможність позичальника визначається показниками, які характеризують його акуратність при розрахунках за раніше отриманими кредитами, його поточне фінансове становище, спроможність у разі необхідності мобілізувати кошти з різних джерел, забезпечивши оперативну конверсію активів у ліквідні кошти. Метою оцінювання кредитоспроможності підприємства є прогнозування його спроможності своєчасно і повністю розрахуватися за своїми борговими зобов'язаннями.

**Курс емісії акцій** — курс, за яким відбувається передплата на акції. З юридичного погляду нижньою межею курсу емісії нових акцій є їх номінальна вартість, з економічного — номінальна вартість плюс витрати на проведення емісії. Верхня межа курсу емісії — ринковий курс акцій.

**Ліквідатор** — фізична особа, яка за рішенням господарського суду здійснює ліквідацію визнаного банкрутом суб'єкта підприємницької діяльності та забезпечує задоволення вимог кредиторів.

**Ліквідаційна вартість майна** — вірогідна ціна, за яку майно може бути продане на ринку на дату оцінювання з урахуванням терміну продажу, визначеного ліквідаційною комісією. Для визначення ліквідаційної вартості строк продажу об'єкта оцінювання є значно коротшим від строку експозиції подібного майна, протягом якого воно може бути продане за ціною, яка дорівнює ринковій вартості.



- Ліквідаційна маса** — сукупність усіх видів майнових активів банкрута, що належать йому на правах власності або повного господарського відання. До ліквідаційної маси включаються також майнові активи інших осіб, які згідно із законодавчими актами або установчими документами банкрута відповідають за його зобов'язаннями.
- Ліквідаційна процедура** — це здійснення щодо визнаного банкрутом підприємства заходів, пов'язаних із задоволенням вимог кредиторів продажем його майна та ліквідацією юридичної особи боржника.
- Ліквідаційний баланс** — це баланс підприємства, який складається після проведення ліквідаційних процедур, тобто після реалізації майнових об'єктів, які входять до складу ліквідаційної маси і необхідні для повного задоволення претензій кредиторів, та після розподілу виручених сум між кредиторами.
- Ліквідні активи** — майно підприємства, що користується високим попитом на ринку та може бути швидко реалізоване.
- Ліквідність** — здатність окремих видів активів (майнових цінностей) до швидкої реалізації на ринку та перетворення на грошові активи.
- Маржинальний прибуток** — різниця між виручкою від реалізації та змінними витратами. Це та сума прибутку, який спрямовується на покриття постійних витрат та на формування прибутку. Маржинальний прибуток можна розраховувати як на весь обсяг реалізації, так і на одиницю продукції. Цей показник використовується в ході аналізу точки беззбитковості.
- Метод витрат** — метод оцінювання вартості майна підприємства, який ґрунтується на визначенні відновної вартості активів, тобто передбачає оцінювання вартості майна з використанням інформації про вартість його відтворення в існуючому вигляді в цінах на момент оцінювання.
- Мирова угода** — це процедура досягнення домовленості між боржником і кредиторами щодо пролонгації строків сплати належних кредиторам платежів або щодо зменшення суми боргів. Мирова угода між боржником і кредиторами може бути укладена на будь-якому етапі провадження справи про банкрутство. Вона укладається в письмовій формі і підлягає затвердженню господарським судом.
- Містоутворювальні підприємства** — юридичні особи, кількість працівників яких з урахуванням членів їхніх сімей становить не менше половини чисельності населення адміністративно-територіальної одиниці, у якій розташована така юридична особа. Підприємства, кількість працівників яких перевищує 5 тис. осіб для цілей їх санації та банкрутства, прирівнюються до містоутворювальних.
- Мораторій на задоволення вимог кредиторів** — зупинення виконання боржником грошових зобов'язань і зобов'язань щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів), строк виконання яких настав до дня введення мораторію, та зупинення заходів, спрямованих на забезпечення виконання цих зобов'язань і зобов'язань щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів), застосованих до прийняття рішення про введення мораторію.
- Нематеріальні активи** — об'єкти інтелектуальної, у тому числі промислової, власності, а також інші аналогічні права, визнані об'єктом права власності підприємства. До нематеріальних активів відносять право власності на винахід, право власності на фірмове найменування, право користування земельною ділянкою, право власності на програми для ЕОМ, гудвіл та ін.
- Неплатоспроможність** — пов'язана з недостатністю активів у ліквідній формі нездатність суб'єкта підприємницької діяльності виконати платіжні зобов'язання, строк сплати яких настав.

- Непрямі витрати** — витрати, пов'язані з виробництвом кількох видів продукції (витрати на утримання та експлуатацію устаткування, загальновиробничі, загальногосподарські витрати), що включаються до собівартості за допомогою спеціальних методів. Непрямі витрати утворюють комплексні статті калькуляції (складаються з витрат, що охоплюють кілька елементів), які різняться між собою за функціональною роллю у виробничому процесі.
- Номінальна вартість корпоративних прав** — це вартість, яка відповідає частці участі держателя таких прав у статутному капіталі емітента. Визначається діленням статутного капіталу на кількість корпоративних прав, які є в обігу.
- Оцінна вартість майна** — вірогідна ціна, за яку майно може бути продане на ринку на дату оцінювання з урахуванням інвестиційних умов і способу продажу. Оцінною вартістю залежно від мети оцінювання може бути ринкова вартість, інвестиційна вартість, ліквідаційна вартість.
- Первісна вартість основних засобів (історична вартість)** — вартість окремих об'єктів основних засобів, за якою вони були зараховані на баланс підприємства. Включає суму витрат, пов'язаних із виготовленням, придбанням, доставлянням, спорудженням, установленням, страхуванням під час транспортування, державною реєстрацією, реконструкцією, модернізацією та іншим поліпшенням основних фондів. У контексті оцінювання вартості майна первісна вартість — це вартість відтворення основних засобів на дату оцінювання з урахуванням витрат, пов'язаних з їх поліпшенням,
- Передавальний баланс** — це баланс підприємства, що реорганізується, на день припинення його діяльності. Передавальний баланс складається за стандартними правилами, передбаченими нормативними актами, які регулюють порядок заповнення форм річної (квартальної) бухгалтерської звітності. Передавальний баланс має силу акта приймання-передавання.
- Перетворення підприємств** — форма реорганізації, яка передбачає зміну форми власності або організаційно-правової форми юридичної особи без припинення господарської діяльності підприємства. У разі перетворення одного підприємства на інше до підприємства, яке щойно виникло, переходять усі майнові права і обов'язки колишнього підприємства. Розмір частки (у відсотках) кожного засновника (учасника) у статутному капіталі підприємства, що реорганізується, має дорівнювати розміру його частки у статутному фонді товариства, створеного в результаті перетворення.
- Платоспроможність** — здатність юридичної чи фізичної особи своєчасно і повністю виконати свої платіжні зобов'язання.
- Поглинання підприємств** — операція, яка полягає в придбанні корпоративних прав фінансове неспроможного підприємства підприємством – санатором. Поглинене підприємство може або зберегти свій статус юридичної особи і стати дочірнім підприємством санатора, або бути приєднаним до підприємства – санатора і стати його структурним підрозділом, втративши при цьому юридичний статус. Майнові права та зобов'язання боржника переходять до правонаступника.
- Поділ підприємств** — форма реорганізації, за якої одна юридична особа припиняє свою діяльність, а на її базі створюються кілька нових підприємств, оформлених у вигляді самостійних юридичних осіб. У разі поділу підприємства до нових підприємств, які виникли в результаті цього поділу, за розподільним актом (балансом) у відповідних частинах переходять майнові права і обов'язки (активи та пасиви) реорганізованого підприємства.

- Позовна давність** — установлений законодавством строк, протягом якого сторона, права якої були порушені, може звернутися до суду. Загальний строк позовної давності стосовно захисту прав на відшкодування основного боргу, установлений чинним законодавством, — три роки. Щодо відшкодування неустойки (штрафу, пені), то встановлено скорочений строк давності — один рік.
- Постійні витрати** — витрати, величина яких зі зміною випуску продукції істотно не змінюється (витрати, пов'язані з обслуговуванням і управлінням виробничою діяльністю виробничих підрозділів, на забезпечення господарських потреб виробництва).
- Потенціал розвитку** — сукупність наявних на підприємстві передумов (факторів), необхідних для досягнення приросту вартості майна (капіталу) та прибутковості. Потенціал підприємства визначають такі фактори: наявність рентабельної та конкурентоспроможної продукції, висококваліфікованого персоналу, передових виробничих технологій, «ноу-хау», торговельної марки, надійних і постійних клієнтів (споживачів продукції) тощо. Ці фактори, як правило, мають довгостроковий вплив.
- Потреба в капіталі** — виражена в грошовому еквіваленті потреба підприємства у грошових та матеріальних засобах, необхідних для виконання поставлених цілей та забезпечення фінансової рівноваги. Базою для класифікації форм потреби в капіталі є класифікація вихідних грошових потоків підприємства. Виникнення потреби в капіталі зумовлене незбігом у часі моменту здійснення грошових витрат та моменту надходження грошових коштів за продукцію, виробництво якої потягло за собою витрати.
- Початкова ціна майна** — ціна, з якої розпочинаються торги щодо продажу майна на аукціоні і яка обчислюється з урахуванням ринкової вартості майна, витрат, пов'язаних з його оцінюванням, зберіганням, транспортуванням та реалізацією.
- Приєднання підприємств** — форма реорганізації, яка передбачає приєднання всіх прав та обов'язків однієї або кількох юридичних осіб — правопередників до іншої юридичної особи — правонаступника. У результаті приєднання відповідні підприємства виключаються з державного реєстру та втрачають свій юридичний статус. Різниця між злиттям і приєднанням полягає у тому, що в разі злиття всі майнові права та обов'язки кількох юридичних осіб концентруються на балансі одного підприємства, яке є новоствореним, а в разі приєднання — на балансі такого, що вже функціонує на момент прийняття рішення про приєднання, підприємства.
- Примусова ліквідація підприємства** — процедура ліквідації неспроможного підприємства, яка здійснюється за рішенням господарського суду (як правило, у процесі провадження справи про банкрутство).
- Приховані резерви** — це частина капіталу підприємства, яка жодним чином не відбита в його балансі. Розмір прихованих резервів в активній стороні балансу дорівнює різниці між балансовою вартістю окремих майнових об'єктів підприємства та їх реальною (вищою) вартістю.
- Пролонговані кредити** — кредити, за якими строк дії кредитного договору продовжений та змінені його умови з огляду на об'єктивні причини, що зумовили несвоєчасне повернення позики.
- Прострочені кредити** — кредити, що не повернені установам банку чи іншим позичальникам у визначений термін унаслідок фінансових ускладнень, що виникли в позичальника.
- Прямі витрати** — витрати, що пов'язані з виробництвом окремих видів продукції (сировина, основні матеріали, куплені вироби, напівфабрикати, прямі витрати на оплату праці тощо) і можуть бути безпосередньо включені до їх собівартості (віднесені до конкретного об'єкта витрат).

- Реверсії вартість** — вартість об'єкта оцінювання, яка прогнозується на період, що настає за прогнозним.
- Реєстр вимог кредиторів** — список, до якого розпорядник майна включає визнані боржником або господарським судом грошові вимоги кредиторів. Реєстр вимог має містити усі визнані судом вимоги кредиторів; відомості про кожного кредитора; розмір вимог за грошовими зобов'язаннями чи зобов'язаннями щодо сплати податків і зборів за кожним кредитором; черговість задоволення кожної вимоги. Реєстр затверджується господарським судом на попередньому засіданні.
- Реорганізація підприємства** — повна або часткова заміна власників корпоративних прав підприємства, зміна організаційно-правової форми організації бізнесу, ліквідація окремих структурних підрозділів або створення на базі одного підприємства кількох, наслідком чого є передання, прийняття його майна, коштів, прав та обов'язків правонаступникам. Найпоширенішими формами реорганізації є злиття, приєднання, поділ, виокремлення, перетворення.
- Реструктуризація активів** — санаційні заходи, пов'язані зі зміною структури та складу активної сторони балансу (нерідко ці зміни супроводжуються також змінами у складі й структурі пасивів).
- Реструктуризація підприємства** — проведення організаційно-економічних, правових, виробничо-технічних заходів, спрямованих на зміну його структури, системи управління, форм власності, організаційно-правових форм, які здатні відновити прибутковість, конкурентоспроможність та ефективність виробництва.
- Рефінансування дебіторської заборгованості** — це форма реструктуризації активів, яка полягає в переведенні дебіторської заборгованості в інші, ліквідні форми оборотних активів: грошові кошти, короткострокові фінансові вкладення тощо. До основних форм рефінансування дебіторської заборгованості належать факторинг, форфетинг, облік векселів.
- Ризик-менеджмент** — сукупність заходів з ідентифікації, оцінювання, нейтралізації та контролю за ризиками фінансово-господарської діяльності. Основними інститутами, які формують завершену, дієздатну систему ризик-менеджменту є керівник підприємства, група контролінгу ризиків (у складі відділу фінансового контролінгу), менеджмент лінійних підрозділів, внутрішній аудит.
- Ринкова вартість** — це вартість, за яку можливе відчуження об'єкта оцінювання на ринку подібного майна на дату оцінювання за угодою, укладеною між покупцем та продавцем, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна зі сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу.
- Розподільний баланс** — це баланс підприємства, що реорганізується, на день припинення його діяльності, в якому окремими рядками відбиваються активи і пасиви, розподілені між ним і підприємствами- правонаступниками. У такому балансі відбивається частка майна, вимог та зобов'язань, яка передається підприємствам, що утворюються в результаті поділу чи виокремлення. У балансі відбиваються баланси новостворених підприємств на момент початку їх господарської діяльності.
- Робочий капітал** — різниця між оборотними активами підприємства та його поточними зобов'язаннями; показує частину оборотних активів, які фінансуються за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань. Для цілей розрахунку робочого капіталу до складу оборотних активів доцільно включати не всю дебіторську заборгованість, а лише чисту реалізаційну вартість поточної дебіторської заборгованості.

- Санатор** — фізична або юридична особа, яка має намір узяти (або бере) фінансову чи іншого роду матеріальну участь у санації підприємства, що перебуває у фінансовій кризі.
- Санаційна спроможність** — наявність у підприємства, що перебуває у фінансовій кризі, фінансових, організаційно-технічних та правових можливостей, які визначають здатність до успішної реалізації антикризових заходів та його фінансового оздоровлення. Розрізняють фінансово-економічні, правові та психологічні критерії санаційної спроможності.
- Санаційний прибуток** — це прибуток, який виникає внаслідок викупу підприємством власних корпоративних прав (акцій, часток) за курсом, нижчим від номінальної вартості цих прав, або в результаті їх безплатного передання до анулювання, а також у разі одержання підприємством безповоротної фінансової допомоги, зокрема в результаті списання кредиторської заборгованості.
- Санація балансу** — покриття засвідчених у балансі збитків на основі одержання санаційного прибутку. Основними фінансовими джерелами санації балансу є емісійні доходи, одержані в результаті зменшення (збільшення) статутного капіталу підприємства; резервні фонди; безповоротна фінансова допомога власників, кредиторів та інших зацікавлених в успішній діяльності підприємства осіб.
- Санація підприємств** — система фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційно-правових та соціальних заходів, спрямованих на досягнення чи відновлення платоспроможності, ліквідності, прибутковості і конкурентоспроможності підприємства-боржника у довгостроковому періоді.
- Санація фінансова** — фінансові відносини, що виникають у процесі мобілізації та використання внутрішніх і зовнішніх фінансових джерел оздоровлення підприємств. Метою фінансової санації є покриття поточних збитків та усунення причин їх виникнення, поновлення або збереження ліквідності й платоспроможності, скорочення всіх видів заборгованості, поліпшення структури капіталу та формування фондів фінансових ресурсів, необхідних для проведення санаційних заходів виробничо-технічного характеру.
- Система раннього попередження та реагування** — це особлива інформаційна система, яка сигналізує керівництву про потенційні ризики та шанси, які можуть вплинути на підприємство як із зовнішнього, так і з внутрішнього середовища. Система виявляє та аналізує інформацію про приховані обставини, настання яких може призвести до виникнення загрози для існування підприємства чи втрати потенційних шансів. Вона є одним із інструментів контролінгу.
- Статутний капітал** — сукупність вкладів (у грошовому виразі) учасників (власників) у майно підприємства для забезпечення його діяльності в розмірах, визначених установчими документами. Отже, це сума вкладів власників підприємства в його активи за номінальною вартістю відповідно до засновницьких документів, тобто сума капіталу, у межах якої засновники підприємства (АТ, ТОВ) несуть матеріальну відповідальність перед його кредиторами.
- Суб'єкти антикризового управління фінансами** — фізичні чи юридичні особи, які за рішенням уповноважених органів (власників, суду, держави) уповноважені здійснювати комплекс робіт з антикризового управління фінансами підприємства.
- Таргет-костинг** — метод управління витратами, який включає комплекс інструментів з планування, контролю та менеджменту витрат на основі розрахунку їх цільових показників. Метод дає змогу оптимізувати цільову структуру витрат на виробництво та реалізацію з урахуванням вимог ринку та преференцій споживачів. Він забезпечує приведення питомої ваги ресурсів (витрат), які використовуються для забезпечення

окремих функцій продукції, у відповідність до відносної корисності відповідних функцій для споживачів.

**Традиційний підхід** до діагностики банкрутства (фінансового аналізу) полягає у застосуванні стандартних аналітичних прийомів: горизонтальний та вертикальний аналіз; трендовий аналіз, аналіз відносних показників, порівняльний аналіз. Спільним для традиційних методик є те, що вони передбачають вивчення простих математичних зв'язків між окремими позиціями фінансової звітності на основі обчислення певної вибірки показників (коефіцієнтів) та порівняння їх значень з нормативними, середньогалузевими та в динаміці.

**Факторинг** — операція з перевідступлення першим кредитором прав вимоги боргу третьої особи другому кредитору (фактору) з попередньою або наступною компенсацією вартості такого боргу першому кредитору.

**Фінансова криза на підприємстві** — це фаза розбалансованої діяльності підприємства та обмежених можливостей впливу його керівництва на фінансові відносини, що виникають у середині підприємства та між підприємством і навколишнім середовищем. Зовнішніми ознаками фінансової кризи є наявність у підприємства збитків та проблеми з платоспроможністю.

**Фінансова рівновага** — стан фінансів підприємств, за якого грошові надходження дорівнюють потребі в капіталі для виконання поточних платіжних зобов'язань суб'єктів господарювання або перевищують її.

**Фінансовий механізм антикризового менеджменту** — сукупність методів, важелів, інструментів та інституційних умов, які регулюють процес розроблення та реалізації фінансових рішень у процесі антикризового управління.

Соляник Людмила Григорівна

**УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ САНАЦІЄЮ ТА БАНКРУТСТВОМ  
ПІДПРИЄМСТВ**  
**Методичні рекомендації до організації самостійної роботи студентів  
денної форми навчання**

*Освітньо-професійна програма підготовки магістрів  
спеціальності 8.03050801 Фінанси та кредит  
за магістерськими програмами «Управління фінансами фінансово-кредитних  
установ», «Управління фінансами у сфері бізнесу», «Управління державними  
фінансами»*

Підп. до друку 08.04.2013. Формат 30x42/4.  
Папір офсетний. Ризографія. Ум. друк. арк. 7,1.  
Обл.-вид. арк. 7,1. Тираж 50 пр. Зам. №

ДВНЗ «Національний гірничий університет»  
49027, м. Дніпропетровськ, просп. К. Маркса, 19.