

ЗОВНІШНІ МЕХАНІЗМИ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ НА ПІДПРИЄМСТВІ

© Карпунь І.Н., 2008

Розглянуто проблему використання внутрішніх механізмів фінансової стабілізації. Якщо вона не досягла своїх цілей або якщо за наслідками діагностики був зроблений висновок про безперспективність спроби виходу з кризового стану за рахунок мобілізації тільки внутрішніх резервів, підприємство має нагоду вдатися до зовнішньої допомоги, яка може набирати форми його санації.

If the use of internal mechanism for financial stability has not achieved their objectives or if by the effects of diagnosis was concluded as not promising attempt to exit the crisis only through the mobilization of internal reserves, the company has an opportunity to resort to foreign aid, which could take the form of its renovation.

Постановка проблеми. На підприємстві, що перебуває в кризі та має за мету здійснити санацію, гостро стоїть питання забезпечення фінансовими ресурсами. Подолати кризові ситуації на підприємстві можуть його власники (акціонери, пайовики тощо). Фінансування антикризових заходів власниками може здійснюватися у формі внесків за рахунок додаткової емісії пайових цінних паперів-акцій на збільшення статутного капіталу; наданням позик чи у вигляді цільових внесків на безповоротній основі. Таке збільшення реалізується через: випуск нових акцій (додатковий випуск акцій); збільшення номінальної вартості акцій; реінвестування дивідендів; до оцінки основних засобів; обмін облігацій на акції.

Дослідження показують, що правильно обґрунтована організація процедури додаткового випуску акцій, вибір оптимальних джерел та способу збільшення статутного капіталу можуть значно допомогти підприємству здійснити санацію — помітно покращити фінансовий стан та власну діяльність за рахунок коштів та майна інвесторів без будь-яких негативних наслідків.

Аналіз досліджень і публікацій. Світова фінансова криза та трансформація економічної системи України, її інтеграція у світове господарство породили справжній бум досліджень механізму фінансової стабілізації суб'єктів господарювання. Це наукові праці І.А. Бланка, М.Д. Білика, А.М. Герасимовича, В.М. Голуба, О.В. Дзюблюка, А.М. Мороза, С.В. Мочерного, Г.Г. Персади, М.І. Савлука та інші. Серед відомих західних вчених — праці Л. Гітмана, Г. Марковіца, Дж. Маршалла, У. Шарпа та багато інших. Проте, попри значну кількість праць вказаних та інших вчених, проблема засад фінансування стабілізації антикризових заходів підприємств ще мало досліджена в Україні і вимагає детального пошуку заходів вирішення цих складних проблем.

Цілі статті: висвітлення особливостей та переваг системи фінансової стабілізації вітчизняних суб'єктів господарювання, що перебувають у кризовому стані та впливу на ефективність бюджетної політики держави.

Виклад основного матеріалу дослідження. Дослідження свідчать, що, окрім власних фінансових ресурсів, для здійснення санаційних (антикризових) заходів підприємства використовують запозичені та залучені кошти, а також бюджетні асигнування і кошти, надані на безповоротній основі (рис. 1).

За даними І. В. Матвієнка [3], пріоритетним джерелом фінансування вітчизняних підприємств є власні кошти (в середньому останнім часом становили 65,2 % від загального обсягу фінансування). Кредити банків та інші позики — лише 6 %, що відображає низьку здатність Української кредитної системи забезпечити життєдіяльність та розвиток підприємств недорогими фінансовими ресурсами. Дуже низький показник залучення коштів іноземних інвесторів — (приблизно 3 %). Очевидно, такий стан можна трактувати як певні резерви щодо фінансування вітчизняних підприємств у перспективі, оскільки всі вони мають позитивну основу в розвитку вітчизняної економіки.

Надзвичайно важливо в цьому аспекті ознайомитись з даними фінансування підприємств у світовому масштабі. Як і в Україні, головним джерелом фінансування підприємств зарубіжних країн [6] є власні кошти, хоча розмаїті. Так, якщо для Великої Британії, Японії та Таїланду це характерно в межах від 50 % до 60 % то для Німеччини — 90 %, а для Південної Кореї — лише 40 %, тоді як питома вага залучених через емісію цінних паперів для Південної Кореї має найвище значення — майже 30 %, що втричі більше від цього показника для Німеччини. Велика Британія і Таїланд займають проміжні позиції щодо залучення коштів через фондовий ринок – відповідно 14,0 % і 22,0 %, тоді як Японія – лише 5,0 %. Це означає, що у Південній Кореї та Таїланді підприємства мають більше можливостей щодо залучення коштів через фондовий ринок, тоді як для Японії та Німеччини вони є обмеженими. Доступність кредитів для японських фірм ушестеро вища, ніж для Німецьких — відповідно 40,0 і 5,0 %. Для Південної Кореї 32,0 % коштів отримуються через механізм кредитування.

Як висновок, порівнюючи структуру фінансування вітчизняних та іноземних суб'єктів господарювання, можна констатувати, що за рахунок зазначених резервів в перспективі буде можливість оптимізувати структуру фінансування вітчизняних підприємств, що, зрештою, позитивно, на нашу думку, позначиться на результатах їхньої діяльності, оскільки вивільнені внаслідок цього власні кошти можна спрямувати на формування бюджетів інноваційного розвитку.

Фінансування антикризових заходів власниками може здійснюватися у формі внесків за рахунок додаткової емісії пайових цінних паперів — акцій на збільшення статутного капіталу; наданням позик чи у вигляді цільових внесків на безповоротній основі. Така процедура можлива за умови, що попередні випуски акцій повністю оплачені за вартістю, не нижчою від номінальної. Основним джерелом збільшення статутного капіталу, яке оформляється додатковим випуском акцій, є додаткові внески передплатників (акціонерів).

Збільшення номінальної вартості акцій, на відміну від консолідації, при якій статутний капітал залишається незмінним, приводить до збільшення статутного капіталу підприємства (товариства) зі збільшенням кількості випущених акцій, складу акціонерів та підвищення ринкової вартості акцій. Джерелом збільшення статутного капіталу підприємства, яке може оформлятися збільшенням номінальної вартості, є: реінвестування; індексація вартості основних засобів; конвертація облігацій в акції. В цьому аспекті варто детальніше розглянути третю позицію. Це зумовлено тим, що облігаційні позички як один із ефективних способів залучення капіталу нині набувають значного поширення в Україні. Річ у тім, що акціонерні товариства вдаються до конвертації облігацій (довгострокова заборгованість товариства) в акції не тільки для збільшення власного капіталу і збереження обігових коштів, а й для погашення кредиторської заборгованості за облігаціями та покращання структури балансу. Треба зазначити, що умови конвертації входять до загальних зобов'язань емітента облігацій. Тобто ще під час випуску облігацій встановлюються: термін,

упродовж якого можна здійснювати такий обмін, курс обміну облігацій на акції, вид акцій, на які може бути обмінювана облігація. До того ж конвертація облігацій є лише правом власника облігації. Тому виконання умов конвертації емітентом за бажанням власника облігації є обов'язковим.



Рис. 1. Зовнішні фінансові відносини суб'єкта господарювання

Взагалі, враховуючи різні критерії цього дослідження, треба зазначити, що найефективнішим методом залучення коштів для потреб санації (антикризових заходів) є додаткова емісія за рахунок додаткових внесків акціонерів, тому що одночасно досягаються дві цілі — отримання “живих грошей” та збільшення статутного капіталу (покращання структури пасивів). Інші методи дають змогу лише збільшити статутний капітал. Хоча його збільшення може бути корисним для підприємств з огляду на створення умов для залучення кредитів, ініціювання зовнішньоекономічної діяльності, протидії небажаному скуповуванню акцій.

В іншому плані нині в практиці дієвою складовою санаційного прибутку є безповоротна фінансова допомога підприємству, яке перебуває у кризовому стані. Її суть полягає в тому, що

відповідна сума коштів переданих підприємству на умовах, які не передбачають компенсаційні (повернення). Така фінансова допомога здебільшого може здійснюватися: власниками корпоративних прав для покриття збитків та здійснення санації; кредиторами підприємства у разі списання заборгованості; іншими зацікавленими в оздоровленні підприємства-боржника особами.

За логікою вітчизняного податкового законодавства, безповоротна фінансова допомога входить до складу валових доходів підприємства, що отримало цю допомогу, і підлягає на загальних підставах оподаткуванню. У такому разі підприємство (за податковими постулатами) має непокріті збитки, то видана фінансова допомога не оподатковується в тій частині, яка спрямовується на покриття цих збитків. Решта капіталу, що залишається після погашення збитків, оподатковується на загальних підставах. В іншому варіанті, коли безповоротну фінансову допомогу надає юридична особа, то цю суму необхідно відносити на рахунок власних коштів підприємства, які залишаються після сплати податків.

У форматі оподаткування треба розрізняти активи, що безкоштовно передані підприємству власниками його корпоративних прав, та безповоротну допомогу, надану третіми особами. За економічним змістом добровільні внески, зроблені власниками підприємства, не можна трактувати як його доходи, що підлягають розподілу. Їх треба зарахувати до капітальних резервів, аналогічно до емісійного доходу. Тому безповоротну фінансову допомогу, надану підприємству його власниками, не можна трактувати як дохід підприємства, а отже, її оподатковувати, тоді як безповоротну допомогу, надану підприємству третіми особами, необхідно вважати доходом, що може бути розподілений, а звідси підлягати оподаткуванню на загальних підставах. Ці та інші питання оподаткування доцільно зарахувати до таких, що потребують реформування в законодавчому полі України.

Ефективна фінансово-господарська діяльність підприємства неможлива без залучення позикових коштів (кредиту). Кредит виражає економічні відносини між кредитором і позичальником, які виникають під час отримання позики, користування нею та її повернення. Кредит як форма руху позичкового капіталу об'єднує два процеси: акумуляцію тимчасово вільних грошових коштів; вкладення або розміщення цих коштів. Потреба підприємства у кредиті виникає через різницю у величині та термінах відшкодування капіталу, авансованого у виробництво; здійснення одночасних інвестицій для розширення виробничого процесу, а найголовніше – участі кредиторів у фінансовому оздоровленні підприємства за результатами оцінки його санаційної спроможності.

З одного боку, позикові операції являють собою один із найефективніших, тобто прибуткових способів розміщення ресурсів кредитодавця, тоді як з іншого боку, – це найризикованіший вид операцій кредитора. Характер рішення кредиторів залежить від численних чинників (розміру очікуваних збитків у разі ліквідації боржника та у разі його санації).

Форма участі кредиторів у санаційних засадах значною мірою залежить від характеру їхніх фінансових та господарських взаємовідносин з боржником. Залежно від цього можна виділити такі основні групи кредиторів (рис. 2).

Серед можливих форм участі кредитів у фінансовому оздоровленні боржника розглядають такі: реструктуризація заборгованості; зменшення або списання заборгованості (трансформація боргу в безповоротну фінансову допомогу); надання санаційних (антикризових) кредитів; надання гарантій (поручництв) як кредитного забезпечення. На активну участь кредиторів у фінансовому оздоровленні можна сподіватися тільки тоді, коли вони внаслідок санації і збереження підприємства-боржника одержать більшу користь, ніж при його ліквідації.

Особливістю підприємств, які перебувають у кризі та потребують оздоровлення, є низька довіра до них з боку наявних та потенціальних кредиторів, оскільки інформація щодо наявності фінансових проблем швидко поширюється. Особливо це стосується банківських установ, в яких кредити надаються на основі формалізованих процедур. Однак нині у вітчизняній і світовій практиці існують альтернативні варіанти кредитування, до яких можуть вдатися господарські

суб'єкти у разі ускладнення угоди (відмови) банку. Це комерційний та лізинговий кредити. Комерційний кредит – це товарна форма кредиту, яка надається позичальнику у вигляді відтермінування оплати за товари (роботи, послуги) [4]. Оформлення комерційного кредиту здійснюється, здебільшого з використанням векселя – цінного паперу (платіжного засобу), що засвідчує зобов'язання векселедавця сплатити в установленний термін борг векселеотримувачу. Нині у вітчизняній практиці вексель є одним з популярних видів цінних паперів, що обертається на фондовому ринку і забезпечує близько третини обсягів купівлі-продажу на ньому. Проте переоформлення комерційного кредиту на банківський для підприємства, що зазнає фінансових труднощів, є практично неможливим унаслідок незацікавленості банків у співпраці з аутсайдерами.

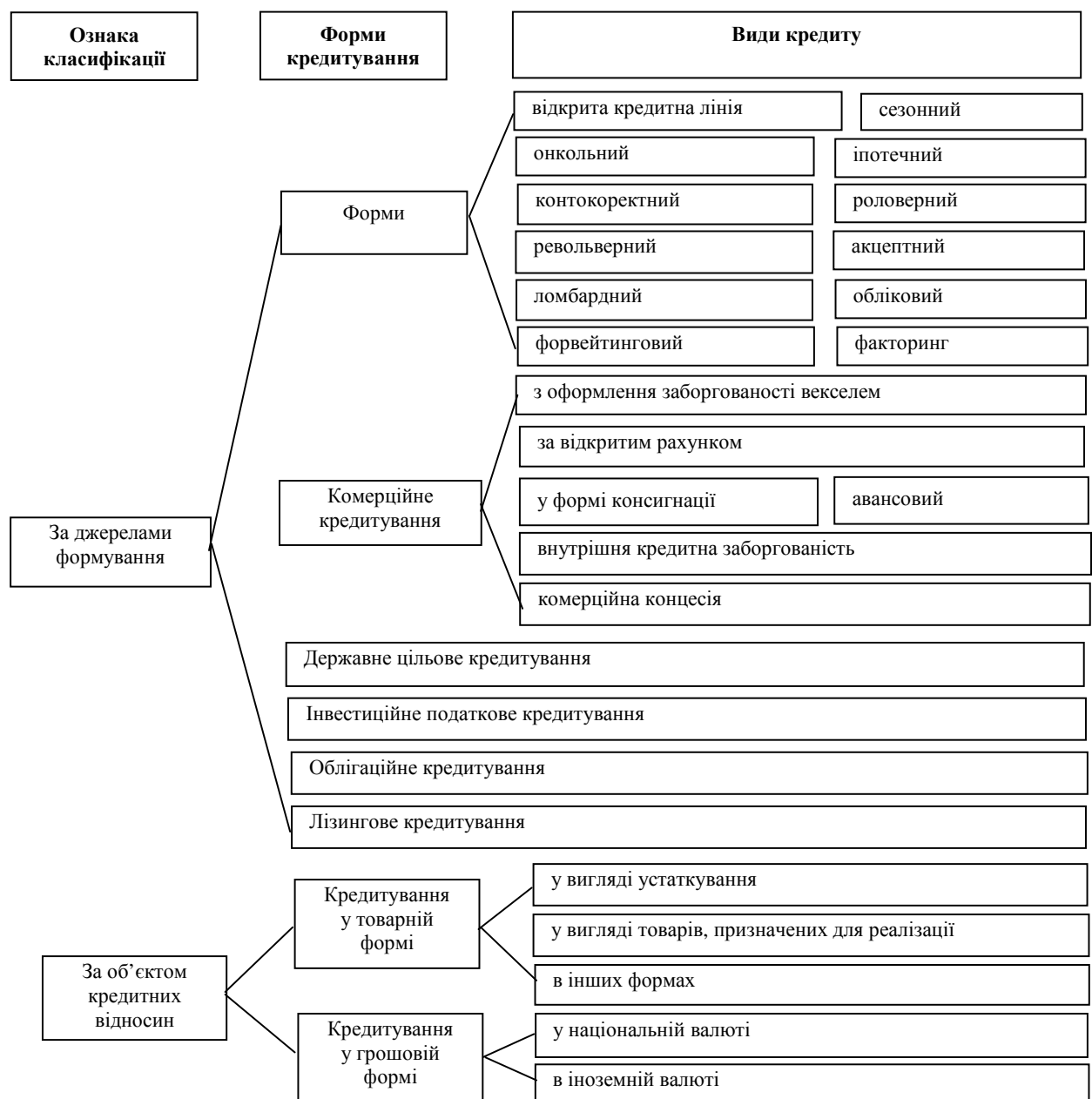


Рис. 2. Характеристика основних форм кредитування

Однією з найголовніших стратегічних цілей для України останніми роками є зближення з країнами Європейського Союзу. Співпраця у банківській та фінансово-кредитній сферах є одним із пріоритетних завдань, оскільки банки є головними суб'єктами міжнародних валютно-фінансових та кредитних відносин, які опосередковують міжнародний рух капіталу. Як відомо, сьогодні в Україні, відповідно до чинного вітчизняного законодавства, діють декілька міжнародних фінансово-кредитних установ, які відкрили кредитні лінії для фінансування вітчизняних підприємств. Особливістю функціонування цих установ в Україні є те, що вони на свій розсуд самостійно шукають клієнтів відповідно до встановлених стратегічних пріоритетів. Такий підхід полегшує, прискорює і значно спрощує надання, освоєння та повернення коштів, а це сприяє зростанню економічного ефекту від реалізації профінансованих проєктів. Однак міжнародний кредит має, поряд з перевагами, і недоліки (таблиця) [5].

Позитивні й негативні сторони міжнародних кредитів

Негативні	Позитивні
1	2
1. Поглиблює і загострює диспропорцію в економіці.	1. Стимулює зовнішню торгівлю, створюючи додатковий попит на ринку.
2. Сприяє перевиробництву товарів, перерозподіляє позиковий капітал між країнами і сприяє стрибкоподібному розвитку виробництва в період підйому та періодичним його спадам.	2. Створює сприятливі умови для іноземних приватних інвестицій, оскільки пов'язаний із потребою надання пільг фірмам країни-кредитора.
3. Посилює диспропорції суспільного відтворення, полегшує розвиток найприбутковіших галузей і затримує розвиток галузей, у які не залучається іноземний капітал.	3. Використовується у створенні інфраструктури, необхідної для функціонування підприємств, зокрема – іноземних і змішаних.
4. Є важелем спекуляції й чинником загострення економічних валютних криз.	4. Використовується для вилучення прибутку з країн-позичальників, посилюючи позиції фінансового капіталу.
5. Сприяє веденню політики кредитної дискримінації та кредитної блокади.	5. Сприяє створенню і закріпленню в країнах-боржниках вигідних для іноземних монополій економічного й політичного режимів.

Останнім часом, залучаючи іноземних кредиторів, державні органи докладають зусиль, щоб змусити ці ресурси працювати на території України й підтримувати українські підприємства. Міжнародні правила дозволяють фінансувати і ту частку контрактів, яка передбачає постачання товарів або надання послуг, що походять не з країн-кредиторів, зокрема й частку власного виробництва (до 15 %). Як вимогу до зарубіжного кредитора при наданні державних гарантій уряд України висуває виконання субконтрактів за експертними контрактами українськими виробниками, створення спільних підприємств.

Треба зазначити, що через нестабільність фінансового середовища українські комерційні банки практично не кредитують реального сектору, зосередивши свої основні зусилля на сегментах ринку, які можуть забезпечити швидку ліквідність і високий прибуток. Здебільшого це операції на валютному ринку та обіг готівки, а також обслуговування торговельно-закупівельних операцій. Це скорочує і так незначні фінансові потоки у виробництво. Негативну роль відіграло й надмірне державне споживання, що унеможливило залучення зовнішніх кредитів із міжнародного ринку капіталів, а також становище, що склалося на внутрішньому ринку цінних паперів. Крім цього, обмежені можливості державного бюджету не дають змоги здійснювати необхідні капітальні вкладення і створити умови для налагодження інвестиційного процесу в Україні. Тому сьогодні для

потреб санації стратегічно важливі підприємства можуть вдатися до залучення фінансових ресурсів шляхом кредитування міжнародними фінансово-кредитними установами під гарантії уряду України, хоча ефективність використання міжнародного фінансування залежить від спроможності суб'єкта господарювання забезпечити виконання стратегії розвитку через використання суспільних ринкових та технологічних можливостей.

Висновки. Один із напрямів фінансової підтримки підприємств полягає в наданні їм інноваційних позик. За таких обставин державі необхідно переходити від політики пасивного сприяння конкуренції до активного втручання у стимулювання науково-технічного прогресу та створення умов партнерства між державою та підприємством в інноваційній сфері. Сьогодні головний чинник трансформаційної кризи вбачається не в дефіциті сукупного попиту, а в неадекватності структури економіки якісно новим соціально-економічним умовам. Звідси основними ефективними принципами функціонування підприємства повинні стати: адаптивність, динамічність, самоорганізація, саморегулювання та саморозвиток, причому останні три функції будуть відігравати вирішальну роль в інноваційному розвитку підприємства, не применшуючи роль “людського капіталу”.

1. Карпунь І.Н. Антикризисні заходи на підприємстві: управління, стратегія, цілі та завдання: Монографія. – Львів: Магнолія-2006, 2008. – 440 с. 2. Карпунь І.Н. Санація підприємств: Підручник. – Львів: Магнолія-2006, 2008. – 448 с. 3. Матвієнко І.В. Финансовое обеспечение технического перевооружения промышленности Украины. – К.: Наукова думка, 2004. – 256 с. 4. Петрук О.М. Банківська справа: Навч. посібник / За ред. д.е.н., проф. Ф.Ф. Бутинця. – К.: Кондор, 2004. – 461 с. 5. Покропивний С.Ф. Інноваційний менеджмент у ринковій системі господарювання // Економіка України. – 1995. № 2. – С. 24–29. 6. Петрович Й.М., Кіт А.Ф., Семенів О.М. та ін. Економіка підприємства: Підручник / За заг. ред. Й.М. Петровича. – Львів: Новий Світ-2000, 2004. – 680 с. 7. Россоха В.В. Інноваційні процеси економічного розвитку в контексті інституційного забезпечення // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 6. – с. 119-129. 8. Росс С., Вестерфілд Р., Джорджан Б. Основы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: Лаборатория базовых знаний. 2001. – 720 с. 9. Терещенко О.О. Антикризисное финансовое управление на предприятии: Монографія. – К.: 2004. – 268 с.