

СТРАТЕГІЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ ЗАЛЕЖНО ВІД РЕЗУЛЬТАТІВ ОЦІНКИ ЇХ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ

© Кулініч Т.В., 2001

Показані можливості використання результатів оцінки інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств для вибору ними ефективної стратегії розвитку. Реструктуризацію підприємств автор пропонує проводити в три етапи: попередня оцінка діючого підприємства, його комплексна оцінка та вибір ним оптимальної стратегії розвитку. Наведені методи перевірки підприємства на наявність потенційної інвестиційної привабливості. Особлива увага приділена стратегічним змінам на підприємствах, стан яких є близьким до банкрутства.

The potentialities of application of evaluation's outcomes of Ukrainian enterprises' investment preference for their choice of effective development strategy is shown in the article. The author suggests to execute enterprises' re-structuring in three stages: preliminary estimation of the acting enterprise, its complex evaluation and choice of its optimum development strategy. The methods of enterprise's examination on potential investment attraction are submitted. The special consideration is given to strategic modifications at the enterprises, which condition is close to bankruptcy.

Результати оцінки інвестиційної привабливості підприємств (ПП) [1] мають два основних напрями застосування: “зовнішній” – для здійснення вибору інвестором і “внутрішній” – для правильного обрання підприємством шляху свого майбутнього розвитку, а отже, формування ним ефективної стратегії. Тобто для більшості українських підприємств дана оцінка є вирішальним фактором в їх подальшій долі, визначаючи, що їм загрожує: ліквідація чи санація; яка їх ланка потребує реорганізації або реструктуризації (управління, маркетинг, організаційно-структурна будова тощо).

Для тих підприємств, інвестиційна привабливість яких не викликає сумнівів, її комплексна оцінка є прямою вказівкою для конкурентоспроможної стратегії (яку не завадить відобразити в бізнес-плані). Але більшість українських підприємств мають лише потенційну інвестиційну привабливість і потребують застосування цілого ряду оздоровчих заходів.

Так, для санації українських підприємств варто використати позитивний досвід інших країн. Наприклад, для підприємств, які залишаються у власності держави або передані в руки місцевого (обласного) керівництва, важливим буде вивчення досвіду “санаційної політики” Великобританії за часів Тетчер та Чілі за часів Альєнде [2], де вважалась доцільною передприватизаційна санація підприємств для мобілізації інтересу потенційних інвесторів. Крім того, достатньо актуальною для наших умов буде думка М.Тетчер про те, що спонтанна приватизація може бути використана керівництвом підприємств для занадто дешевого вилучення капіталу і подальшого зникнення. British Telecom, British Airways і British Steel можуть бути наведені як приклади успішної реалізації британської санаційної концепції.

“Тетчерівську” схему санації можна запропонувати для реалізації на Миколаївському глиноземному заводі, “Київенерго”, “Хартроні”, пакети акцій яких в червні 1999 р. були передані у держвласність на 5 років; для ряду підприємств Дніпропетровської області, які для експерименту в сфері управління господарським комплексом були передані у відання обласної держадміністрації та для інших підприємств. Позитивним прикладом передприватизаційної реструктуризації з подальшим залученням кредиту ЄБРР може бути досвід ВАТ “Електровимірвач”(Житомир). Як негативний приклад знищення конкурента шляхом післяприватизаційних структурних змін наведемо випадок з Львівською тютюновою фабрикою, на якій стратегічний інвестор “Р.Дж.Рейнольдс-Тобакко” спочатку провів успішну реструктуризацію, а потім анексував обладнання і сировину та згорнув налагоджене виробництво, залишаючи собі всі патенти на основні технологічні процеси. Але з появою нового інвестора (ТЗОВ “Волинь-тютюн”) на фабриці почався процес відновлення економічного потенціалу.

Для тих же підприємств, які вже є приватизованими на сьогодні, можна використати санаційний досвід Німеччини, Польщі, США та ряду інших країн [2], де вважається, що саме приватні власники можуть більш успішно провести санацію підприємства. В Україні вже є позитивний досвід післяприватизаційної реструктуризації підприємств: ВАТ “Донецький металургійний завод”, “Українська компанія веб-дизайну “Armitage’s studio”, Чернігівський пивокомбінат “Десна”, газета “Високий Замок”(Львів) та інші.

Отже, ми бачимо, що достатня підготовленість підприємства до сприйняття інвестицій є не останньою складовою для його перетворення на інвестиційно привабливе, а післяприватизаційні стратегічні зміни додатково сприяють укріпленню його інвестиційного потенціалу. І найкращою допомогою для успішного протікання цих процесів стане проведення комплексної оцінки ІПП.

Важливо відзначити, що оцінка інвестиційної привабливості підприємств, які вважаються близькими до банкрутства (що є актуальним для багатьох підприємств України), може проводитись за спрощеною схемою, з використанням таких фінансових показників:

- Z-рахунок Альтмана (який вважається головним критерієм для оцінки перспективи банкрутства);

- три основні показники неплатоспроможності або можливостей її відновлення: 1) коефіцієнт поточної ліквідності, що характеризує забезпеченість підприємства обіговими коштами, необхідними для відновлення господарської діяльності та погашення короткотермінових зобов’язань; 2) коефіцієнт забезпеченості власними коштами, що характеризує достатній рівень обігових коштів для забезпечення фінансової стійкості; 3) коефіцієнт відновлення платоспроможності, що показує реальність за певний термін відновити або втратити платоспроможність (структура балансу вважається незадовільною, а підприємство неплатоспроможним, якщо значення коефіцієнта поточної ліквідності на кінець звітного терміну < 2 , коефіцієнта забезпеченості $< 0,1$ і коефіцієнта відновлення платоспроможності < 1 ; при значенні коефіцієнта відновлення > 1 підприємство має перспективу відновити платоспроможність і запобігти банкрутству);

- інші кількісні показники у вигляді відношень оборотного капіталу до активів; заборгованості до акціонерного капіталу; основного капіталу до акціонерного капіталу; чистого прибутку до всіх активів; надходжень грошової готівки від операцій до всіх пасивів; показники ліквідності тощо;

- негативні зміни динамічних показників, що можуть стати ознаками майбутнього банкрутства: падіння ринкової вартості акцій підприємства, скорочення розміру дивідендів значною мірою за певний проміжок часу, зниження готівкових потоків, доходів компанії тощо.

У випадках, коли визнання підприємства банкрутом не веде до ліквідації, а навпаки, відкриває йому шлях до підвищення власної інвестиційної привабливості через процедуру реструктуризації, доцільніше буде зробити комплексну оцінку ІПП, використовуючи всі групи показників, наведених в [1]. Із введенням в дію з 1.01.2000 р. Закону “Про відновлення платоспроможності боржників або визнання їх банкрутами” багато підприємств зможуть стати привабливими для інвесторів через зменшення фінансових ризиків та полегшення в проведенні санаційних заходів. Наприклад, у випадку з концерном “Оріана”, який, перебуваючи у передбанкрутному стані, після введення в дію даного Закону має варіант перетворення на 8 технологічно самостійних СП з нульовим балансом та ще одне, на яке спишуть всі борги. Це дозволить потенційним інвесторам (J.T.Liveli (Канада), Polypipe RT (Англія), “ЛУКойл” (Росія) та іншим) та кредиторам (HypoVereinsbank та німецькі фірми Linde і Klockner) зменшити фінансові та інвестиційні ризики та взяти в свої руки реальні важелі управління для проведення великого набору запланованих стратегічних змін.

Якщо підприємство має такий шанс виходу із ситуації, коли воно є близьким до банкрутства, то для вибору варіанта проведення реорганізаційних процедур відновлення його платоспроможності (а отже, підвищення інвестиційної привабливості), а також виявлення причин погіршення його фінансового стану проводиться поглиблений аналіз його фінансово-господарської діяльності (окремі пункти якого в разі необхідності можуть доповнити комплексну оцінку ІПП). Якщо скористатись досвідом інвестиційної діяльності в Росії [3], то подібний аналіз варто проводити за такими напрямками:

- аналіз залежності встановленої неплатоспроможності підприємства від заборгованості держави перед ним;
- аналіз динаміки валюти балансу за звітний період та його вплив на неплатоспроможність підприємства;
- аналіз структури пасивів підприємства з виявленням частки позичених коштів для фінансування господарської діяльності;
- аналіз власних коштів підприємства;
- аналіз структури короткострокової кредиторської заборгованості підприємства з виявленням в джерелах утворення активів підприємства частки позикових коштів;
- аналіз структури активів підприємства з точки зору їх участі у виробництві та оцінки їх ліквідності;
- аналіз основних коштів та інших позаобігових активів підприємства з особливою увагою до зміни абсолютних показників за звітний період;
- аналіз структури обігових коштів підприємства та швидкості їх обороту;
- аналіз результатів фінансової діяльності і напрямів використання отриманого прибутку.

Підприємства, які за результатами даного аналізу мають належний потенціал, щоби в стислі строки провести реконструкцію виробництва та його диверсифікацію, збільшити виробництво конкурентоспроможної продукції, створити умови для ефективної господарської діяльності, можуть отримати або державну фінансову підтримку, або завдяки наявності в них певного рівня потенційної інвестиційної привабливості розраховувати на залучення іншого недержавного інвестора.

Для підтвердження наявності у підприємства певного потенціалу інвестиційної привабливості необхідно оцінити його ще за такими напрямками, як:

- виробничий та ринковий потенціал підприємства за такими критеріями: 1) міра зносу основних виробничих фондів порівняно з середньогалузевим показником; 2) рівень попиту на основні види продукції підприємства залежно від її конкурентоспроможності;
- галузева та регіональна специфіка функціонування підприємства, його економічний стан та соціально-економічну значимість.

Оцінка потенціалу підприємств, які підлягають санації, повинна завершуватись створенням планів фінансового і техніко-технологічного оздоровлення, оформленими у вигляді бізнес-планів (БП), в яких перш за все повинні бути відображені шляхи виходу з стану неплатоспроможності, фінансова стійкість функціонування підприємства в майбутньому та підтвердження окупності наданих коштів, а також маркетинговий та фінансовий плани і виробнича програма. Крім того, в БП необхідно оцінити ефективність проекту за дисконтованими показниками внутрішньої норми доходності та чистої приведеної вартості.

Для підприємств з різним рівнем інвестиційної привабливості (рівень можна визначити за допомогою інтегрального показника ІПП, що показано в [1]) можна виявити ті 4 площини, на яких буде ґрунтуватись реструктуризація підприємств: 1) виділення “пунктів росту”, тобто тих напрямів розвитку бізнесу, які будуть найбільш ефективними та швидко окупними; 2) шляхи підвищення управлінського та виробничого потенціалу; 3) засоби раціоналізації бізнес-процесів (від замовлення до передачі готової продукції споживачу); 4) напрями управління капіталом.

Враховуючи ці 4 площини, реструктуризацію підприємств доцільно проводити в три етапи: попередня оцінка діючого підприємства, його комплексна оцінка та вибір ним оптимальної стратегії розвитку. Для *першого* етапу попередньої оцінки діючого підприємства необхідно провести моніторинг за такими напрямками: попередня оцінка теперішнього стану інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності підприємства (для цього можуть бути використані обмежений набір статичних показників методики комплексної оцінки ІПП [1] та оцінка конкурентоспроможності з [4]). За результатами оцінки буде визначений фінансовий стан, стан технологій і якості продукції, рівень менеджменту, рентабельність існуючих програм та психологічна характеристика керівництва.

Другим етапом буде комплексна оцінка підприємства, що включатиме підготовку повного експертного висновку про його стан, аналіз “пунктів росту”, а також стратегічне планування попиту на його продукцію в середньостроковій перспективі з оцінкою її конкурентоспроможності (за даними опитувань споживачів, посередників та за інформацією про продаж супутніх товарів і продукції конкурентів). Основними компонентами комплексної оцінки підприємства на другому етапі буде комплексна оцінка інвестиційної привабливості підприємства (вже в повному обсязі з включенням динамічних планових показників) з найбільшою увагою до оцінок вартості майна, існуючого та майбутнього фінансового стану, технологій та обладнання, рівня менеджменту в перспективі після навчання керуючого складу і реальних можливостей підприємства, а також розробка системи контролю якості та оцінка майбутнього попиту на продукцію. На базі результатів другого етапу формується пакет варіантів стратегічних змін.

На третьому етапі розробляється оптимальна стратегія розвитку підприємства, а саме шляхом порівняння ефективності та ризикованості варіантів обирається кінцевий оптимальний варіант реструктуризації, після чого створюється комплексний бізнес-план (або декілька бізнес-планів, якщо відібрано кілька варіантів стратегічних змін), що і буде основним результатом третього етапу. Такий БП міститиме комплексну оцінку ІПП (взяту з другого етапу), а також більш поширено інформацію за такими розділами – план випуску продукції, менеджмент, організаційна структура, маркетинг, управління якістю, план фінансування та оцінка ефективності проекту.

Зупинимося більш докладно на розробці основних заходів щодо реструктуризації підприємств. Для вирішення цього питання пропонуємо виходити з таких методологічних засад:

1) вивчення інституціонального середовища і макроекономічної ситуації, в яких проводиться реструктуризація підприємств;

2) фіксація та аналіз особливостей поведінки інших підприємств в кризових умовах, зокрема вдалих процедур та моделей діяльності; дослідження поведінкових аспектів структурних змін;

3) забезпечення правових основ реструктуризації підприємств (вирішується на державному рівні), а також її цілей, завдань та основних напрямів (може вирішуватись на різних рівнях – від керівництва підприємств до управління країною);

4) використання під час реструктуризації підприємств перспективних глобальних організаційних перетворень (мається на увазі створення нових організаційних форм, техноструктур у вигляді ФПГ, технопарків тощо).

Враховуючи перші три методичні засади, розробляється рішення про внутрішню реструктуризацію підприємства і його стратегії у сферах диверсифікації діяльності, конверсії, персоналу, прогресивних форм та методів управління, фінансів, маркетингу, конкурентної позиції на ринку, інформаційних каналів, експорту тощо.

Як цілі реструктуризації підприємств можуть виступати: 1) забезпечення життєдіяльності підприємства, адаптації до швидкої зміни зовнішніх умов (це може бути завдяки зміні розмірів, технологічної спеціалізації, стратегії та ін.); 2) підвищення конкурентоспроможності підприємства (зокрема освоєння нової конкурентоспроможності продукції); 3) забезпечення підвищення продуктивності і якості продукції через зменшення виробничих витрат; 4) покращання фінансового стану підприємства, його платоспроможності та ліквідності. Досягнення кожної з них або всіх їх у комплексі сприятиме приведенню підприємства до інвестиційно привабливого стану (одна з глобальних цілей його реструктуризації).

Після здійснення необхідних стратегічних зрушень доцільним буде провести повторну комплексну оцінку ІПП [1], яка дозволить не лише проаналізувати результати змін і надати підприємству новий, якісно вищий рейтинг інвестиційної привабливості, але й з'ясувати слабкі ланки, що ще залишились і потребують втручання під час реалізації подальших інвестиційних проектів.

З усього вищесказаного можна зробити такі висновки:

1) використання комплексної оцінки інвестиційної привабливості підприємств, яка здатна всебічно відобразити їх економічний потенціал, дозволяє обрати оптимальний напрям реорганізації та реструктуризації (що є особливо актуальним для підприємств у кризовому стані) та викласти конкурентоспроможну стратегію і перспективи фінансового, техніко-технологічного і інноваційно-структурного оздоровлення у відповідних бізнес-планах;

2) якщо за даними попередньої оцінки ІПП (або “тесту на банкрутство”) підприємство має потенціал, достатній для того, щоби в стислі строки провести реконструкцію виробництва та його диверсифікацію, збільшити свій конкурентний потенціал, створити умови для ефективної господарської діяльності, то це свідчить також про наявність в нього певного потенціалу інвестиційної привабливості;

3) під час проведення реструктуризації підприємства необхідно визначити її цілі, задачі та напрями, проаналізувати можливі варіанти реорганізації для підвищення ефективності його функціонування, основні можливі переваги (в тому числі інвестиційні), які воно отримає в результаті його реформування; а також взяти до уваги існуючі перспективні концепції стратегічного розвитку підприємств, що здатні покращити їх інвестиційну привабливість.

1. Кулініч Т.В. *Методи порівняльної оцінки та вибору привабливих об'єктів інвестицій* // Вісн. ДУ “Львівська політехніка”. – 2000. – № 384. – С. 122–128. 2. Терещенко О.О., Терещенко С.І. *Зарубіжний досвід та вітчизняна практика фінансового оздоровлення підприємств* // Фінанси України. – 1996. – № 12. – С. 5–13. 3. *Управление инвестициями: В 2 т.* / В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. – М., 1998. – Т.1. – С. 279–282. 4. Кулініч Т.В. *Конкурентоспроможність підприємств як один з факторів їх інвестиційної привабливості* // Вісн. ДУ “Львівська політехніка”. – 1998. – № 331. – С. 80–88.

УДК 330.341.1

О.О. Лапко

Івано-Франківський державний технічний університет нафти і газу

ПРОБЛЕМИ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

© Лапко О.О., 2001

Наведено завдання інноваційної політики держави, проаналізовані проблеми фінансування інноваційної діяльності та окреслені напрями їх вирішення.

In the article the author indicates the tasks of policy of innovations of the state, the problems of financing of activity after innovations are analysed and the directions of their decision are outlined.

В умовах, коли необхідно інтенсифікувати інноваційну діяльність в країні, виникає потреба в побудові і запровадженні на рівні держави ефективного механізму її фінансування.

Інноваційною діяльністю в Україні займаються як підприємства інноваційної сфери, так і всі інші підприємства, що впроваджують нову техніку, технології, вирішують проблеми комплексної механізації та автоматизації, займаються організаційно-управлінськими та інфраструктурними нововведеннями. Адже інновації - це категорія не тільки науково-технічної діяльності, але всілякої підприємницької діяльності. Вони можуть здійснюватись в різних секторах економіки. Тому основний принцип побудови механізму фінансування інноваційних процесів полягає в тому, щоби забезпечити величину прибутку на капітал в кожному виді діяльності не менше, ніж загалом в Україні.