

## КОНЦЕПЦІЯ ФОРМУВАННЯ АНТИКРИЗОВОЇ СТРАТЕГІЇ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА

Наукові праці МАУП, 2001, вип. 1, с. 91–94

Забезпечення стійкої стабілізації виробництва і відновлення економічного зростання вимагають дослідження проблем антикризового управління як процесу, системи, механізму. Одним з основних інструментів, що дає змогу розв'язати проблему стабілізації на рівні підприємства, є розробка концепції реструктуризації кризових підприємств. Під реструктуризацією підприємства розуміємо процес забезпечення найефективнішого управління активами, зобов'язаннями і власним капіталом через проведення змін в операційній, фінансовій та інвестиційній сферах діяльності з метою створення додаткової вартості бізнесу для власників підприємства. Концепція реструктуризації ґрунтується на аналізі зовнішніх і внутрішніх чинників впливу на господарську діяльність підприємства, виборі варіанту реструктуризації, стратегічного розвитку підприємства, оцінці ризику, розробці бізнес-плану.

Пропонуємо систему розробки та відбору варіантів антикризової стратегії реструктуризації підприємства (рисунок), яка заснована на комплексній схемі стратегічного управління змінами та спрямована на координацію зусиль усіх підрозділів на вирішенні ключових питань досягнення кінцевих результатів\*. На першому етапі формулюються цілі і критерії їх досягнення (табл. 1). Критерій досягнення цілей реструктуризації підприємства визначається з формули

$$K_c = \frac{OPB_{в,к} + ПВД_{в,в}}{ПВК_{с,к}} \geq 1,$$

де  $OPB_{в,к}$  — обґрунтована ринкова вартість власного капіталу;  $ПВД_{в,в}$  — поточна вартість дивідендних виплат власникам;  $ПВК_{с,к}$  — поточна вартість первісних капіталовкладень у статутний капітал підприємства.

Наступні етапи загальної діагностики стану і тенденцій, аналізу сильних і слабких сторін, фінан-

сового становища підприємства необхідно виконувати паралельно з етапами оцінки інноваційного, виробничого потенціалу, маркетингових обмежень, пов'язаних з їх реалізацією.

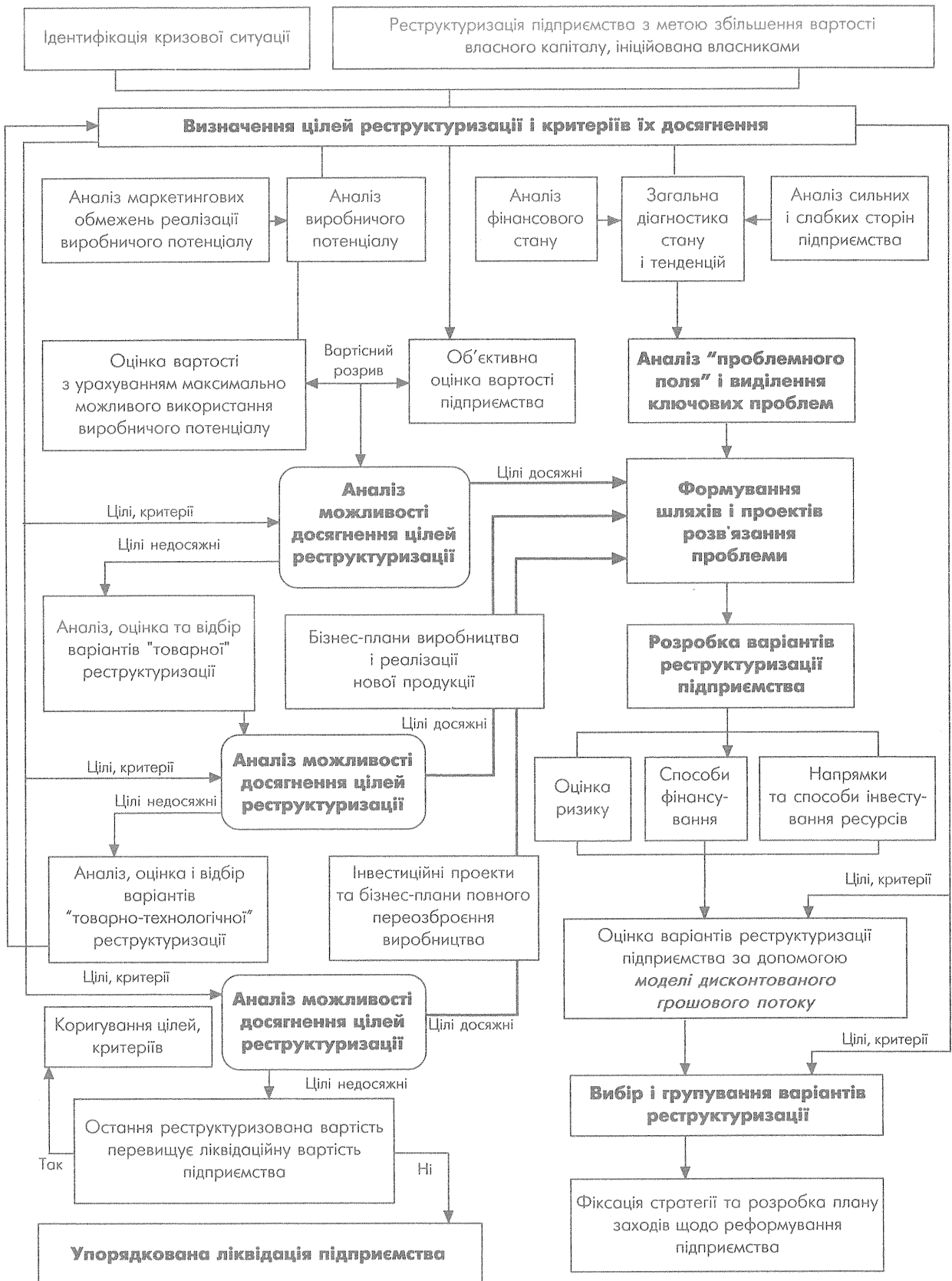
На етапі аналізу “проблемного поля” і виділення ключових проблем за допомогою вихідних даних попередніх аналітичних етапів визначаються найважливіші ключові проблеми, що негативно впливають на ефективність діяльності підприємства в сферах виробництва, фінансів та інвестицій. Практичні дані підтверджують, що ключовими найчастіше бувають такі проблеми: слабка маркетингова служба, відсутність ефективної системи управління витратами, незадовільна система управління виробництвом, відсутність ефективної фінансової системи.

На етапі формування шляхів і проектів розв'язання проблеми аналізуються причини низьких результатів, формулюються проблеми (вузькі місця) і задачі, які потрібно вирішувати для досягнення намічених цілей реструктуризації.

Отримані оцінки проблемних факторів та їх впливу на складові вартості власного капіталу підприємства використовуються як вихідні дані на етапах розробки варіантів реструктуризації підприємства з урахуванням їх ризику, способів фінансування та напрямків інвестування залучених ресурсів.

До лівої частини системи входить поетапний аналіз можливостей досягнення цілей реструктуризації за різним характером змін у структурі та складі таких інвестиційних і капіталоемних елементів підприємства, як основні засоби, технології, номенклатура й асортимент продукції, що виробляється.

\* Див.: *Реформирование и реструктуризация предприятия. Методика и опыт* / Под ред. В. А. Ирикова, С. В. Леонтьева. — М.: ПРИОР, 1998. — 320 с.



Система розробки і відбору варіантів антикризової стратегії реструктуризації підприємства

## Цілі і критерії антикризової стратегії реструктуризації підприємства у кризовій ситуації

Ціль	Критерій
<i>Першочергова</i> — вихід із кризи та забезпечення стабільного розвитку підприємства	
<i>Короткострокова</i> — профілактика банкрутства та вихід з етапу законодавчого регулювання відносин неспроможності	Забезпечення вимог кредиторів згідно з графіком погашення заборгованості, затвердженим кредиторами
<i>Середньострокова</i> — досягнення стійкого фінансового становища, що відповідає вимогам власників і персоналу підприємства	Досягнення рівня прибутковості вкладень у власний капітал підприємства, що відповідає мінімальним вимогам власників
<i>Довгострокова</i> — максимізація доходів акціонерів підприємства	Вихід з першого етапу кризи — досягнення рівня прибутковості вкладень у власний капітал підприємства, що відповідає необхідному рівню прибутковості або перевищує його з урахуванням ступеня ліквідності інвестицій і оціненого рівня ризику
Підціль	
Задоволення існуючого ринкового попиту на продукцію підприємства	Обсяги реалізації, частка ринку
Ріст добробуту працівників — забезпечення їхніх матеріальних і духовних потреб. Гарантії зайнятості, задоволеність роботою на підприємстві, що стабільно розвивається	Рівень заробітної плати, ріст рівня споживання на одного працюючого, збереження робочих місць, соціальне забезпечення

Таблиця 2

## Оцінка варіантів реструктуризації

Показник	Розрахункова формула	Використовувані перемінні
Реструктурована вартість власного капіталу (обгрунтована ринкова вартість власного капіталу компанії)	$V_k^{в.к} = \sum_{n=1}^l \frac{CF_n^{в.к}}{(1+r)^{(n-0,5)}} + \frac{CF_l^{в.к}(1+g)}{(r-g)(1+r)^l} - \Delta d_0^{в.о.к} + A_H$	$n$ — шаг розрахунку; $l$ — горизонт розрахунку; $r$ — ставка дисконтування; $CF_n^{в.к}$ — грошовий потік для власного капіталу в періоді $n$ ; $CF_l^{в.к}$ — грошовий потік для власного капіталу в останній рік розрахункового періоду; $g$ — темпи росту грошового потоку за межами горизонту розрахунку; $\Delta d_0^{в.о.к}$ — дефіцит власного оборотного капіталу на поточний момент; $A_H$ — ринкова вартість надлишкових активів
Додана вартість варіанту реконструкції	$\Delta V_k^{в.к} = V_k^{в.к} - V_{k-1}^{в.к}$	$V_{k-1}^{в.к}$ — об'єктивна вартість власного капіталу або вартість власного капіталу за попереднім варіантом
Коефіцієнт операційного важеля варіанту реструктуризації	$L_k^{опер} = \frac{(V_k^{ік} - V_{k-1}^{ік})PVQ_k}{V_{k-1}^{ік}(PVQ_k - PVQ_{k-1})}$	$V_k^{ік}$ — вартість всього інвестованого капіталу за варіантом $k$ ; $PVQ_k$ — поточне значення сукупного обсягу реалізації, передбаченого варіантом $k$
Коефіцієнт фінансового важеля	$L_k^{фін} = \frac{(V_k^{в.к} - V_{k-1}^{в.к})V_{k-1}^{ік}}{V_{k-1}^{в.к}(V_k^{ік} - V_{k-1}^{ік})}$	$V_k^{в.к}$ — реструктурована вартість власного капіталу за варіантом $k$
Коефіцієнт ступеня захисту інтересів власників підприємства	$K_B = \frac{V_k^{в.к} + PVD}{PVПВ}$	$PVD$ — дисконтована вартість дивідендних виплат власникам; $PVПВ$ — дисконтована вартість первісних вкладень в статутний капітал підприємства з урахуванням можливості альтернативного використання ресурсів при аналогічному рівні ризику і ліквідності
Коефіцієнт ступеня захисту мінімальних інтересів власників	$K_B^{min} = \frac{V_k^{в.к} + PV_{l,r_0}D}{PV_{l,r_0}ПВ}$	$r_0$ — безризикова ставка доходу або ставка доходу, яка визначена без урахування несистематичного ризику

В умовах кризи, яку звичайно супроводжують хронічна відсутність власних джерел фінансування і надто низька інвестиційна привабливість підприємства-боржника, найбільш раціональним є поетапний аналіз можливостей досягнення цілей реструктуризації починаючи зі змін, які потребують мінімальних інвестицій в активи підприємства. Оскільки можливості ринку використати визначений обсяг продукції заданого рівня якості за відомими цінами виступають у ролі обмежень, в систему розробки варіантів антикризової стратегії реструктуризації входить блок аналізу маркетингових обмежень, пов'язаних з реалізацією виробничого потенціалу підприємства.

На етапі підбору й оцінки варіантів "товарної" реструктуризації необхідно проаналізувати можливість модернізації продукції, виробництва нових товарів з використанням наявних технологій і трудових ресурсів.

Наступним етапом системи розробки варіантів антикризової стратегії реструктуризації є вибір і групування варіантів реструктуризації (див. рисунок). Залежно від поставлених цілей реформування та стадії кризової ситуації пропонуємо робити групування варіантів реструктуризації за допомогою критеріїв (табл. 2).

При здійсненні проміжної стратегії "нульової" вартості бізнесу і задоволенні інтересів кредиторів для виходу з етапу законодавчого регулювання відносин неспроможності необхідно, щоб реструк-

турована вартість власного капіталу була більше чи дорівнювала поточній вартості боргових зобов'язань підприємства при мінімальних значеннях коефіцієнтів операційного та фінансового важелів варіантів реструктуризації.

Для виходу з кризи кредиторам необхідно максимізувати грошовий потік на початку здійснення стратегії реструктуризації з метою повного чи часткового задоволення вимог кредиторів, достатнього для ліквідації погрози подачі заяви про визнання боржника банкрутом.

При постановці цілей виходу підприємства з кризи власникам необхідно орієнтуватися на варіанти реструктуризації, що найбільшою мірою наближають до одиниці значення показника ступеня захисту інтересів акціонерів. У ситуації кризи для власників як проміжний варіант може бути поставлена мета забезпечення мінімальних вимог акціонерів. У такому разі необхідно вибрати варіанти, здійснення яких збільшує показник ступеня захисту мінімальних інтересів власників до одиниці. Щоб визначити поточну вартість дивідендних виплат і первісних вкладень, потрібно використовувати ставку доходу за інвестиціями з мінімальним рівнем ризику. На заключному етапі розробки антикризової стратегії реструктуризації здійснюються фіксація обраних проектів і планування заходів, що забезпечують впровадження обраної програми реформування підприємства.