

Одеський державний економічний університет

На правах рукопису

**Волчек Руслан Миколайович**

УДК 338.439:330.34

**Розробка варіантів стратегічних змін  
у системі антикризового управління харчовими підприємствами**

08.00.04 - економіка та управління підприємствами  
(за видами економічної діяльності)

Дисертація на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Науковий керівник:

*Сосновський Анат олій Васильович,*

кандидат економічних наук, професор

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА В СИСТЕМІ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ.....	10
1.1. Сучасні концепції стратегічного управління підприємством.....	10
1.2. Систематизація методичних підходів до визначення кризового стану підприємства.....	32
1.3. Фактори, що впливають на ефективність діяльності харчових підприємств на макро -, мезо – і мікрорівнях.....	42
Висновки до першого розділу.....	60
РОЗДІЛ 2. МЕТОДИ ВИЯВЛЕННЯ КРИЗОВИХ ОЗНАК ВИРОБНИЧО-ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ТА ВИБОРУ ВАРІАНТІВ СТРАТЕГІЧНИХ ЗМІН.....	63
2.1. Методи багатовимірного аналізу виробничо-фінансової діяльності харчових підприємств.....	63
2.2. Ідентифікація сильних та слабких сигналів прояву фінансової кризи на підприємстві.....	77
2.3. Оцінювання варіантів стратегічних змін у діяльності досліджуваних харчових підприємств з урахуванням недопущення їхнього кризового стану.....	93
Висновки до другого розділу.....	111
РОЗДІЛ 3. УМОВИ ВПРОВАДЖЕННЯ СТРАТЕГІЧНИХ ЗМІН У СИСТЕМІ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ ХАРЧОВИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ.....	114
3.1. Стратегія зворотної вертикальної інтеграції як базисний напрям розвитку харчових підприємств Одеського регіону (на прикладі ВАТ “Одесхарчокомбінат”).....	114
3.2. Особливості застосування фінансово-кредитних інструментів у комплексі заходів, що забезпечують стабілізацію діяльності підприємства.....	124
3.3. Варіанти організаційної регламентації процедур реструктуризації акціонерних підприємств.....	143

3.4. Методичний підхід щодо впровадження стратегічних змін у системі антикризового управління харчовими підприємствами.....	159
Висновки до третього розділу.....	166
ВИСНОВКИ.....	169
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	173
ДОДАТКИ.....	188

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Прояв факторів неефективного управління на підприємствах реального сектора економіки України у ряді випадків призводить до погіршення фінансового стану і виникнення ризику входження підприємства до кризи. Проте, незважаючи на накопичений досвід вирішення цих питань, більшість підприємств неспроможні своєчасно проводити стратегічні зміни у відповідності з збуреннями зовнішнього середовища, що обумовлює втрату ними конкурентних переваг у своїх ринкових сегментах. У зв'язку з цим розв'язання проблем, пов'язаних із розробкою варіантів стратегічних змін у системі антикризового управління підприємством, набуває особливої актуальності.

Науковий досвід із проблем розробки концептуальних основ управління розвитком господарчих систем відображений у працях відомих вітчизняних та зарубіжних дослідників, серед яких слід відзначити розробки О.І. Амоші, С.А. Бельтюкова, І.О. Бланка, Б.В. Буркінського, О.С. Віханського, В.М. Гриньової, М.І. Зверькова, Б. Карлоффа, А.І. Ковальова, А.П. Наливайка, В.І. Осипова, О.І. Пушкаря, О.С. Редькіна, О.О. Терещенка, М. Хаммера, М.Г. Чумаченка та ін.

Більшість учених-економістів особливу увагу приділяють необхідності вдосконалення та впровадження методів антикризового управління. Тим часом актуальними постають вирішення питань щодо створення умов для справедливої конкуренції на товари, роботи та послуги в межах єдиного ринкового середовища. Одним із таких наукових питань є необхідність розробки базових стратегій, що визначають шлях розвитку підприємств підгалузей харчової промисловості України, покращання інтеграційних зв'язків із сільськогосподарськими підприємствами з огляду на докорінні зміни у зовнішньому і внутрішньому середовищі та їх вплив на ринкову поведінку суб'єктів господарювання.

Недостатня вирішеність завдань щодо визначення варіантів стратегічних змін, які слід провести як у внутрішньому, так і у зовнішньому середовищі функціонування харчових підприємств з метою їхньої реструктуризації з позиції

найбільш ефективного використання виробничого потенціалу зумовила вибір теми дисертаційної роботи, її мету, завдання та структуру.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота є складовою частиною фундаментального дослідження “Стратегічний аналіз поліпшення результатів діяльності господарюючих суб’єктів”, що виконувалася відповідно до тематичних планів науково-дослідних робіт ОДЕУ на 2003-2007 рр. (номер державної реєстрації 0104I005275).

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є узагальнення теоретичних і методичних підходів щодо реструктуризації харчових підприємств та розробка варіантів стратегічних змін у системі антикризового управління.

Відповідно до мети в дисертаційному дослідженні вирішено такі завдання:

- визначено комплекс реорганізаційних заходів, які забезпечують стабілізацію діяльності підприємства на основі узагальнення сучасних концепцій стратегічного управління;
- визначено показники оцінювання симптомів прояву фінансової кризи на підприємстві на основі систематизації методичних підходів до визначення його кризового стану;
- проведено аналіз динаміки розвитку основних підгалузей харчової промисловості для виявлення факторів, які впливають на ефективність діяльності харчових підприємств на макро -, мезо - і мікроекономічному рівнях;
- проведено за допомогою методів багатовимірного аналізу критеріальну оцінку ефективності виробничо-фінансової діяльності харчових підприємств Одеського регіону залежно від досягнутих результатів;
- ідентифіковано сильні та слабкі сигнали прояву фінансової кризи на підприємстві;
- методично обґрунтовано варіанти стратегічних змін у діяльності харчових підприємств з урахуванням інтеграційних зв’язків;
- обґрунтовано ефективність розробки й реалізації стратегії зворотної

вертикальної інтеграції як базисного напрямку розвитку харчових підприємств Одеського регіону;

- сформульовано можливості застосування фінансово-кредитних інструментів у комплексі заходів, що забезпечують стабілізацію діяльності підприємства;
- розроблено рекомендації щодо вибору варіантів стратегічних змін у діяльності акціонерних підприємств на основі узагальнення досвіду їхньої реструктуризації.

*Об'єктом дослідження* є процеси стратегічного управління підприємством, що забезпечують його стабілізацію та розвиток.

*Предметом дослідження* є теоретичні та методологічні проблеми, пов'язані з розробкою варіантів стратегічних змін у системі антикризового управління діяльністю підприємства.

*Методи дослідження.* Для розв'язання поставлених завдань у роботі використовувалися такі методи: діалектичний метод пізнання та системний підхід – при комплексному дослідженні проблеми розробки варіантів стратегічних змін у системі антикризового управління діяльністю підприємства; логічний – при побудові логіки й структури дисертації; аналіз коефіцієнтів – для формування критеріїв оцінювання ефективності виробничо-фінансової діяльності підприємств харчової промисловості; методи багатовимірною статистичного аналізу, а саме: кластерний аналіз та метод головних компонент – для розмежування статистичної сукупності харчових підприємств на кластерні групи й визначення причин їхнього переходу із кластеру в кластер; експертного оцінювання – для ідентифікації сильних і слабких сигналів прояву фінансового стану підприємства; порівняння – при визначенні особливостей інтеграційних зв'язків між виробником та постачальником, а також при порівнянні вітчизняних і зарубіжних норм організаційної регламентації процесів реструктуризації акціонерних підприємств; зведення – з метою узагальнення розроблених варіантів стратегічних змін у системі антикризового управління харчовими підприємствами.

*Інформаційною базою дослідження* є праці вітчизняних і зарубіжних учених, монографії, дисертації, автореферати дисертацій, збірники наукових праць, статті у

фахових наукових виданнях, законодавчі та нормативні акти України, Кабінету Міністрів України, офіційні статистичні дані, бухгалтерська та фінансова звітність декілька десятків харчових та сільськогосподарських підприємств, що функціонують в Одеському регіоні.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає в обґрунтуванні нових методологічних і теоретичних положень у дослідженні варіантів стратегічних змін у системі антикризового управління харчовими підприємствами. У межах свого дослідження автор розробив методичний підхід щодо впровадження стратегічних змін у діяльність харчових підприємств, що забезпечить їхню стабілізацію і стійкий розвиток.

Елементи наукової новизни дисертаційної роботи, що виносяться на захист, полягають у наступному:

*вперше:*

- обґрунтовано комплекс заходів щодо реалізації стратегії зворотньої вертикальної інтеграції розвитку харчових і сільськогосподарських підприємств, яка сприятиме узгодженню економічних інтересів між партнерами, нарощуванню їхнього виробничого потенціалу і, як наслідок, обсягів виробництва продукції кінцевого споживання / с. 30-31; 101-104; 122; 131-133; 156/;
- за допомогою інформаційно-аналітичного апарату систематизовано макро -, мезо - і мікроекономічні чинники, які характеризують вплив зовнішнього і внутрішнього середовища на ефективність діяльності підприємств харчової промисловості та дозволяють визначити параметри для вибору варіантів стратегічних змін / с. 45-60/;

*удосконалено:*

- методологію аналізу ефективності виробничо-фінансової діяльності харчових підприємств за допомогою методів багатовимірною ступеневого аналізу, а саме: кластерний метод і метод головних компонент, що дозволяє розмежувати статистичну сукупність харчових підприємств на кластерні групи та визначити причини їхніх кластерних перетворень / с.63-64; 68-71/;

73-74; 77-78/;

- складові фінансово-кредитного механізму та інструменти оцінювання ефективності операційного, фінансового лізингу та довгострокового кредитування, які забезпечують зменшення витрат та захист від кон'юнктурних коливань / с. 126-144/;
- процедури організаційної регламентації процесів реструктуризації акціонерних підприємств, що дозволяє встановити порядок її проведення та створити умови прозорості інсайдерської інформації / с. 157/;  
*набули подальшого розвитку:*
- методичні підходи щодо здійснення перетворень як у внутрішньому, так і у зовнішньому середовищі функціонування харчопереробних підприємств у процесі їхньої реструктуризації з позиції найбільш ефективного використання виробничого потенціалу / с. 96; 160-166/;
- методи визначення особливостей інтеграційних зв'язків між виробником та постачальником із виділенням їхніх переваг і недоліків на прикладі зворотної та прямої вертикальної інтеграції з урахуванням цілей і інтересів розвитку суб'єктів господарювання / с. 102-105; 108-111/;
- функції антикризового управління харчовими підприємствами, які розширюють можливості ідентифікації сильних і слабких сигналів прояву їхнього фінансового стану та дозволяють обґрунтувати напрями управління стратегічними змінами / с. 90-93/.

**Практичне значення отриманих результатів.** Рекомендації щодо проведення стратегічних змін у системі антикризового управління діяльністю підприємства знайшли впровадження у виробничо-фінансовій діяльності харчових підприємств в Одеському регіоні в реалізації стратегії зворотної вертикальної інтеграції та ефективності використання фінансово-кредитних інструментів, а саме: лізингу, довгострокового кредитування та додаткової емісії акцій у відкритий продаж, що забезпечують стабілізацію діяльності підприємства. Це підтверджується матеріалами про впровадження в господарську діяльність ВАТ “Одесхарчокомбінат” (довідка № 22-01/252 від 04.06.2008 р.). Особиста участь



здобувача в проведенні дослідження фінансово-господарської діяльності ВАТ “Одеський олійножировий комбінат” дозволила запропонувати систему оцінювання кризового стану підприємства на ранніх стадіях його прояву (довідка № 1203-72 від 02.05.2008 р.).

Матеріали наукового дослідження використовуються в навчальному процесі Одеського державного економічного університету при викладанні дисциплін “Стратегічний аналіз”, “Фінансовий аналіз” та “Економічний аналіз” (довідка № 01-18/602 від 19.06.2008 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертація є завершеним науковим дослідженням важливої сучасної науково-практичної проблеми розробки варіантів стратегічних змін у системі антикризового управління харчовими підприємствами. Наукові положення, розробки та висновки дисертаційної роботи є результатом самостійно проведеного автором всебічного вивчення, аналізу та узагальнення теоретичного і практичного матеріалу.

**Апробація результатів дисертації.** Результати наукового дослідження обговорювалися та були схвалені на 9 наукових конференціях, зокрема на: 4-ій Міжнародній науково-практичній конференції “Облік, контроль і аналіз в управлінні підприємницькою діяльністю” (Черкаси, 2007р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Проблеми підвищення ефективності господарювання на мезо - і мікроекономічному рівні” (Одеса, 2007р.); 3-ій Міжнародній науково-практичній конференції “Управління підприємством: проблеми і шляхи їх рішення” (Ялта, 2007р.).

**Публікації.** За результатами виконаних у дисертації досліджень опубліковано 9 самостійних наукових праць загальним обсягом 3,34 д.а., з яких 6 опубліковано у фахових виданнях обсягом 2,65 д.а. та 3 – у матеріалах та тезах конференцій, інших виданнях.

## РОЗДІЛ 1

# ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА В СИСТЕМІ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ

### 1.1. Сучасні концепції стратегічного управління підприємством

Досягнення успіху в діяльності підприємства в умовах конкурентного середовища пов'язане з розробкою й вчасним переглядом стратегій його розвитку, що, у свою чергу, припускає дотримання параметрів життєздатності підприємства. Подібно до будь-якого живого організму, воно може існувати достатньо довгий час або згинуть на початковому етапі свого розвитку.

Економісти часто використовують аналогії між підприємством і живим організмом при аналізі їхнього організаційного розвитку, тому що життєвий цикл підприємства дуже схожий на життєвий цикл живої істоти. Основними властивостями такого циклу є виживання (розмноження) і розвиток (зростання). У зв'язку з цим для дотримання зазначених властивостей підприємству необхідно постійно проводити моніторинг сигналів внутрішнього і зовнішнього середовища свого функціонування.

Зазначимо, що для сучасного бізнес-середовища в Україні, характерна наявність значної кількості трансформаційних процесів: вступ до СОТ, відсутність гнучкої податкової політики для стимулювання виробничої діяльності та ін.. Усе це, на нашу думку, спонукає будь-яке підприємство (як сильне, так і таке, що займає слабкі позиції на ринку) при розробці стратегії свого розвитку враховувати загрозу входження у кризовий стан. До того ж, якщо діагностика ринкових позицій товариством не здійснюється, то воно вже балансує на межі банкрутства. Звідси виникає необхідність надати визначення таких категорій, як ризик, криза і банкрутство. Економічний зміст зазначених категорій учені трактують по-різному.

Ризик – це вірогідність (загроза) втрати підприємством частини своїх ресурсів, недоотримання доходів у результаті здійснення визначеної виробничої та фінансової діяльності [42, с. 7].

Ризикова ситуація – це альтернатива обставин та умов функціонування організації, вибір якої пов'язаний з ризиком (загрозою) втрати ресурсів і виникненням кризи [93, с. 261].

Криза – це стан організації, що характеризується неплатоспроможністю і спричиняє загрозу її руйнування [93, с. 261].

Криза – це надзвичайне загострення суперечностей у соціально-економічній системі (організації), що загрожує її життєстійкості і здатності задовольняти потреби кредиторів [7, с. 129].

Банкрутство – це можливий юридичний підсумок несприятливого фінансового стану підприємства, за якого виникає регулярна нездатність платежу [7, с. 131].

Таким чином, відсутність реагування на прояви ризикових сигналів зовнішнього і внутрішнього середовища функціонування підприємства поетапно призводить до їхнього переходу з альтернативного стану (коли ризики можна негайно нейтралізувати) до стану крайнього загострення, тобто до виникнення кризової ситуації. При цьому, частота й загострення кризових ситуацій у діяльності підприємства поетапно призводять до погіршення його фінансового потенціалу, тобто до систематичної відсутності на розрахункових рахунках підприємства грошових коштів та їхніх еквівалентів для погашення своїх зобов'язань з короткострокових кредиторських заборгованостей. Указані негативні явища, врешті-решт, призводять до того, що у підприємства відзначається нестача оборотних коштів для покриття своїх поточних зобов'язань, що перешкоджає відновленню виробничого процесу і визнанню в судовому порядку нездатності організації погасити свої зобов'язання перед кредиторами. Усе це, у разі відсутності ефективного плану з фінансового оздоровлення, доводить організацію до крайньої стадії її життєвого циклу – ліквідації.

Вважаємо, що для розробки напрямів щодо управління кризами, необхідно зупинитися на докладному розгляді їхньої типології. У дослідженнях економістів висловлюються різні погляди щодо класифікації кризових явищ [7, с. 138 – 142; 9, с. 20 – 27; 22, с. 207 – 217; 71, с. 19 – 23; 80, с. 9 – 19]. Наприклад, Коротков Е. М. у

своїй роботі “Антикризисное управление предприятием” наводить наступну класифікацію криз (рис. 1.1.) [71, с. 20]. Її суть полягає в тому, що кризові явища можуть варіюватися залежно від масштабу виявлення, проблематики і структури відносин у соціально-економічній системі і, як будь-які інші процеси, можуть набувати приватного або системного характеру за можливості або відсутності керованості.

Найбільш складним в управлінні кризовими процесами є чітке усвідомлення їхніх стадії та характеру. У зв'язку з цим, нами зроблена спроба більш чітко порівняно з зазначеною схемою, показати, що кожне із наведених кризових явищ може набувати як системного, так і приватного характеру (наприклад, економічна (фінансова) криза може бути як у суспільстві, так і на підприємстві) (рис. 1.2). Відповідно до проблематики кризи виділяють кризу на макро - і на мікрорівнях. Для криз на макроекономічному рівні характерне ураження досить великих обсягів і масштабів діяльності (проблема пташиного грипу, характерна для птахівництва низки держав; нафтові та валютні кризи).

На відміну від них кризові явища на мікроекономічному рівні охоплюють одну проблему або одну групу проблем і розповсюджені на рівні підприємства як одиничної господарської системи (криза збуту продукції), тобто набувають приватного характеру. Проте, за відсутності проведення заходів з локалізації цих процесів, за ланцюговою реакцією, що розповсюджується по взаємозв'язаних елементах господарської системи, криза з приватної може перерости в системну. Крім того, основною відмінністю кризи на макро - від мікроекономічного рівня є те, що при розвитку макроекономічної кризи система спроможна самостійно її подолати (стадія кризи змінюється стадією депресії і потім поживавленням системи). При виявленні кризи на мікрорівні суб'єкт господарювання без своєчасного проведення заходів щодо її локалізації надалі неспроможний самостійно подолати дію цього явища, оскільки криза набуває рис некерованого процесу.

Психологічна (кадрова), екологічна й організаційна кризи, на нашу думку, є ситуаціями, що не мають розвитку, і виникають під впливом масштабніших видів кризи.

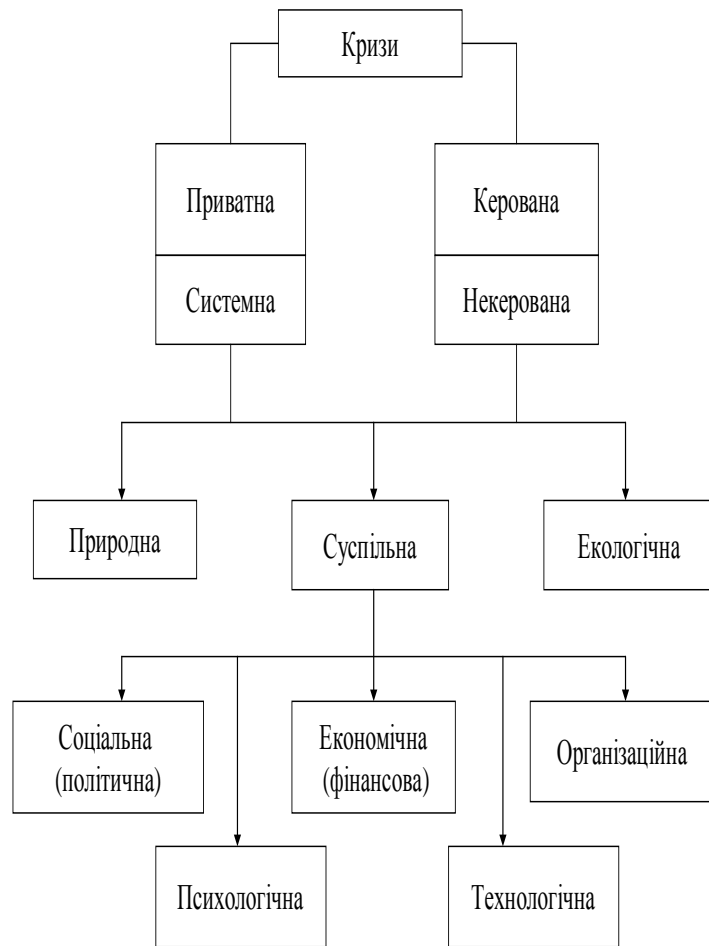


Рис.1.1. Класифікація кризових явищ за Е. М. Коротковим

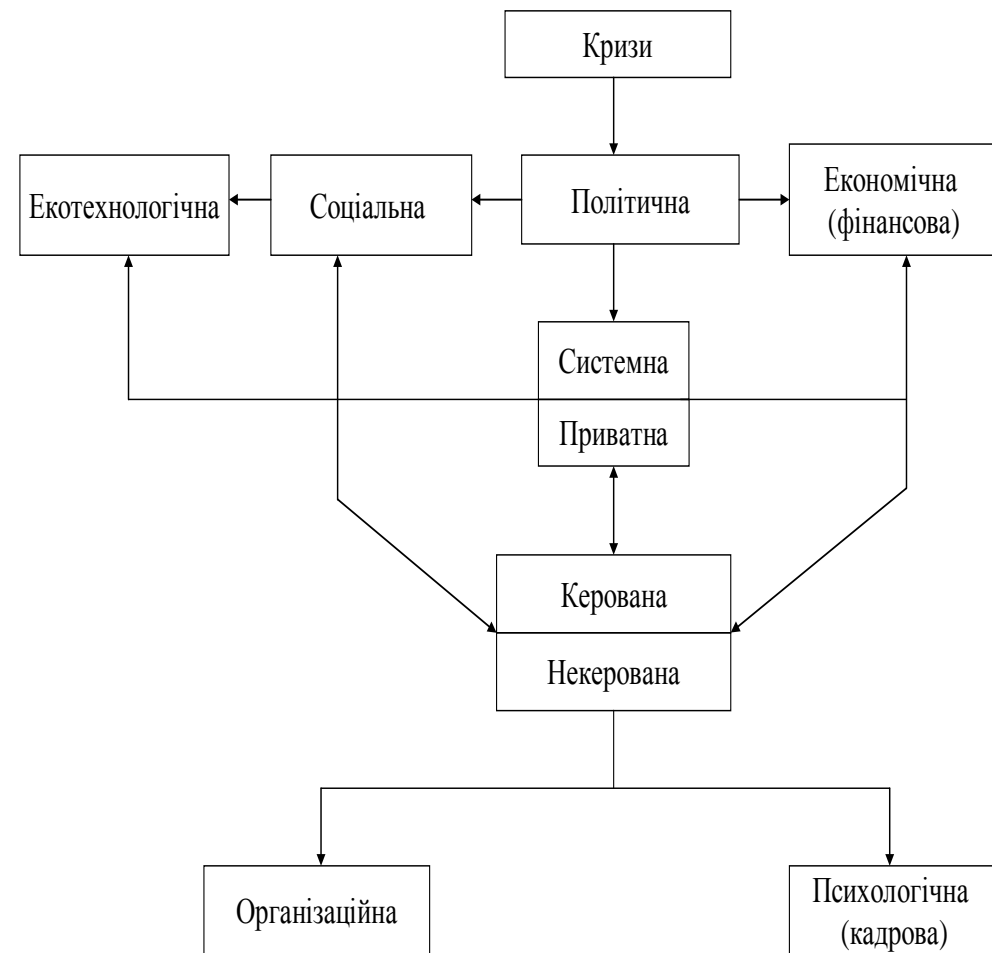


Рис 1.2. Класифікація кризових явищ (за автором)

Так, для підприємства важко переборною є фінансова криза, що є багатостадійним процесом, відсутність реагування на який загрожує розбалансуванням його виробничого й фінансового потенціалів, що призводить у глибоких формах свого розвитку до банкрутства суб'єкта господарської діяльності.

При розгляді причин прояву психологічної (кадрової) ситуації, що не має розвитку, необхідно відзначити, що дані явища виникають переважно при настанні фази неплатоспроможності підприємства, що є однією зі складових прояву фінансової кризи в діяльності підприємства. У колективі підприємства виникає безліч соціально-психологічних конфліктів, пов'язаних із затримкою виплати заробітної платні, комунальних платежів тощо. Унаслідок розвивається стурбованість за найближче майбутнє, усвідомлення соціальної незахищеності, страх втрати роботи. Через відсутність проведення заходів з нормалізації ситуації, що склалася, або негативного результату після їхнього застосування, психологічна атмосфера у колективі загострюється у зв'язку з відчутними перспективами банкрутства підприємства або можливості його поглинання з боку конкурентів. Це, у свою чергу, призводить до протидії здійснюваним стратегічним змінам у діяльності підприємства.

Організаційна й технологічна ситуації, що не мають розвитку, пов'язані з труднощами розмежування повноважень між керівним складом підприємства внаслідок конфлікту інтересів осіб, що беруть участь в управлінні організацією; неприйняттям досягнень науково-технічного прогресу, що супроводжується застаріванням активної частини її основного капіталу, і, як наслідок, втрати конкурентних переваг у сегменті ринку, який займає підприємство. Вважаємо, що ситуація пов'язана з недостатністю грошових коштів для оновлення основного капіталу підприємства і є негативним сигналом прояву його фінансового стану.

Отже, розглянуті класифікації кризових явищ свідчать про те, що кризи як на макро-, так і на мікроекономічному рівнях набувають як керованого, так і некерованого характеру. При цьому окремі ситуації, що не мають розвитку, а саме: організаційні, технологічні й психологічні (кадрові) – є як причинами, так і наслідками прояву більш масштабних видів кризових явищ. До криз, які надають

діяльності підприємства найбільш згубну дію, на нашу думку, відноситься фінансова криза, тому що неефективне управління цим видом кризи призводить організацію до банкрутства.

Оскільки фінансова криза проявляється в діяльності підприємства як багатостадійний процес, що розвивається від легких до вкрай важких форм, то менеджмент товариства за наявності ефективно діючої системи антикризового управління може уповільнювати ці процеси та протидіяти їхньому розвитку.

Зазначимо, що антикризове управління – це сукупність форм і методів реалізації антикризових процедур по відношенню до підприємства-боржника, включаючи його оздоровлення або ліквідацію [93, с. 261]. Йому, як і будь-якому виду управління, притаманні п'ять основних функцій, а саме: координація; планування; облік, аналіз і контроль; стимулювання й комунікація. Основною ж метою антикризового управління підприємством, на нашу думку, є виявлення негативних сигналів впливу зовнішнього та внутрішнього середовищ функціонування підприємства на його виробничо-фінансову діяльність та знаходження шляхів нейтралізації цих впливів. У зв'язку з цим необхідно зосередитися на дослідженні процесів стратегічного управління підприємством, що забезпечують його стабілізацію та розвиток.

Питання теоретико-методологічних засад стратегічного управління, зокрема розробки та створення умов впровадження варіантів стратегічних змін у діяльність промислових підприємств задля нівелювання їхнього кризового розвитку, досліджувались багатьма українськими, російськими та зарубіжними вченими. Серед українських та російських авторів зазначимо праці О.І. Амоші, Є.А. Бельтюкова, І.О. Бланка, Б.В. Буркінського, В.Г. Герасимчука, В.М. Гриньової, М.І. Зверякова, А.І. Ковальова, Л.Г. Мельника, А.П. Наливайка, В.І. Осипова, О.І. Пушкаря, О.С. Редькіна, О.О. Терещенка, М.Г. Чумаченка, О.С. Віханського, А.П. Градова, П.В. Забеліна, Г.Б. Клейнера, В.В. Ковальова та ін.

Серед зарубіжних найбільш вагомими є праці таких учених, як І. Ансоффа, П. Гохана, Б. Карлоффа, М.Портера, А. Стрікланда, А.Томпсона, М. Хаммера та ін.

В українській економічній теорії і практиці тематика розробки варіантів

стратегічних змін у системі антикризового управління діяльністю підприємства наведена вельми обмежено, що й обумовило необхідність розробки в дослідженні нових підходів до вивчення проблеми забезпечення стабілізації і стійкого розвитку підприємств реального сектора економіки країни передусім з позицій удосконалення організаційно-методичного та законодавчого забезпечення цього явища.

Необхідно зазначити, що нині існує значна кількість трактувань терміна “стратегія”, кожне з яких відображає окремі аспекти цього багаторівневого поняття. У зв'язку з цим єдиного підходу до трактування економічного змісту цього терміна дотепер не знайдено.

Розглянемо основні погляди економістів на зміст поняття “стратегія” (табл. 1.1) [103, с. 53].

Згідно з даними табл. 1.1 можна дійти висновку, що трактування економічного змісту терміна “стратегія” можна розмежувати за двома напрямками:

- стратегія – це комплексний план, метою якого є забезпечення здійснення місії організації і досягнення її довгострокових цілей;
- стратегія – це напрям розвитку, який припускає свободу вибору залежно від економічної ситуації [103, с. 52].

Критичний аналіз правильності наведених напрямів у трактуванні економічного змісту стратегії, проведений вченими О.С. Редькіним, В. Регеном, Н.А. Хрущ [103, с. 52] показав, що перший напрям трактування цього терміна не правильний, оскільки економічні процеси, які відбуваються із суб'єктом господарювання, змінюються під впливом зовнішнього та внутрішнього середовища і не завжди є можливість їх повного контролю і управління. У стратегії неможливо створити пару (основні та локальні цілі та критерій управління), в якій для досягнення конкретної мети визначається відповідне завдання. Стратегія відрізняється від плану тим, що розробляється в умовах невизначеності і тому навіть “найреальніший” план не може передбачити можливі зміни на перспективу.

Інший підхід інтерпретує стратегію як функцію напрямку, а не функцію



часу. Стратегія повинна узгоджуватися із загальною місією підприємства. Його цілі можуть змінюватися в окремі моменти та на різних рівнях ієрархії, тому процес розробки стратегії не обмежується прийняттям окремих заходів, а здійснюється з орієнтацією на певний напрямок розвитку. Сформульована стратегія є основою для майбутнього пошуку нових стратегічних проектів, оскільки необхідність у ній зникає, коли реальний процес розвитку підприємства наближається до рівня очікуваних подій [103, с. 52 – 54].

Таблиця 1.1

### Погляди економістів на зміст поняття “стратегія”

Визначення	Джерело
Стратегія – це детальний всебічний комплексний план, який має забезпечити здійснення місії організації та досягнення її цілей	Мескон М.Х., Альберт М., Хедоурі Ф.
Стратегія – системний підхід, який забезпечує складній організації збалансованість і загальний напрямок зростання	Ансофф І.
Стратегія – загальний напрямок дій, якого навмисно дотримується керівництво компанії для досягнення поставлених цілей	Кінг У., Клівланд Д.
Стратегія – узагальнена модель дій, які необхідні для координації та розподілу ресурсів компанії	Карлофф Б.
Стратегія – це зобов’язання діяти визначеним чином: таким, а не іншим	Шерон М., Остер
Стратегія – це план управління фірмою, що спрямований на закріплення її позицій, задоволення споживачів і досягнення поставлених цілей. Це інструмент менеджера для виконання визначених стратегічних та фінансових завдань; комбінація запланованих дій та швидкість рішень стосовно адаптації до нових досягнень та нової диспозиції на полі конкурентної боротьби; підприємницька діяльність, якій притаманні азарт і ризик	Томпсон А., Стрикленд А.
Кожна конкурентна стратегія компанії – це прийняття її вищим керівництвом напрямку чи способу діяльності з метою досягнення важливого результату, який має довгострокові наслідки	Круглов М.І.
Стратегія – довгостроковий якісно визначений напрямок розвитку організації, який стосується сфери, засобів і форми її діяльності, системи взаємовідносин усередині організації, а також позиції організації в навколишньому середовищі, що призводить організацію до її цілей	Віханський О.С.
Стратегія – це система, яка визначає напрями перспективного розвитку підприємства, має необхідну наукову та ресурсну базу, що забезпечує складній організації збалансованість і загальний напрямок зростання, і виступає як засіб досягнення цілей підприємства	Бельтюков Є.А., Некрасова Л.А.

Отже, узагальнюючи наведені підходи до визначення стратегії, ми приєднуємося до думки колективу авторів О.С. Редькіна, В. Регена, Н.А. Хрущ, які вважають, що “стратегія – це еластична, узагальнена модель розвитку суб’єкта

господарювання, яка містить у собі визначені стратегічні цілі, технології, ресурси та систему управління, яка забезпечує її конкурентоспроможну дієздатність і адаптацію до реальної економічної ситуації” [103, с. 54].

При розробці стратегій підприємства необхідно враховувати принцип ієрархії. У загальному вигляді ієрархічна структура стратегії товариства складається з декількох рівнів. На думку деяких учених [12, с. 56; 29, с. 90 – 100; 103, с. 55 – 58; 118, с. 46 – 61; 123, с. 56 – 70; 129, с. 77] кількість рівнів, у першу чергу, залежить від типу підприємства. Диверсифіковане підприємство будує трирівневу стратегію, а вузькопрофільне – дворівневу, що включає ділові (конкурентні) і функціональні стратегії.

Стратегії класифікуються за такими ознаками:

- належність до стратегій управління портфелем сфер бізнесу (корпоративні стратегії);
- належність до стратегій досягнення конкурентних переваг (ділові стратегії);
- належність до стратегій, які застосовуються в залежності від внутрішніх умов (функціональні стратегії) [12, с. 55].

Стратегії розподіляються за такими рівнями [103, с. 55]:

1-ий рівень – корпоративні стратегії;

2-ий рівень – ділові стратегії;

3-ій рівень – функціональні стратегії.

Корпоративні стратегії розробляються менеджерами для вибору шляху розвитку підприємства. Звичайно ці стратегії називаються *базисними*, або *еталонними* (рис. 1.3). Вони відбивають чотири різні підходи до зростання підприємства та пов'язані зі зміною стану одного або декількох елементів: 1) продукт; 2) ринок; 3) галузь; 4) положення підприємства всередині галузі; 5) технологія. Кожний з цих п'яти елементів може знаходитися в одному із двох станів: сучасний стан чи новий. Наприклад, відносно продукту це може бути або рішення виробляти той самий продукт, або переходити до виробництва нового продукту [29, с. 92].

1. Стратегії концентрованого зростання.

Першу групу еталонних стратегій складають так звані *стратегії концентрованого зростання*. Сюди входять ті стратегії, які пов'язані зі зміною продукту і (або) ринку та не торкаються трьох інших елементів. У разі слідування цим стратегіям підприємство намагається поліпшити свій продукт або почати виробляти новий, не змінюючи при цьому галузі. Що стосується ринку, то підприємство веде пошук можливостей поліпшення свого положення на існуючому ринку або ж переходу на новий ринок [29, с. 93].

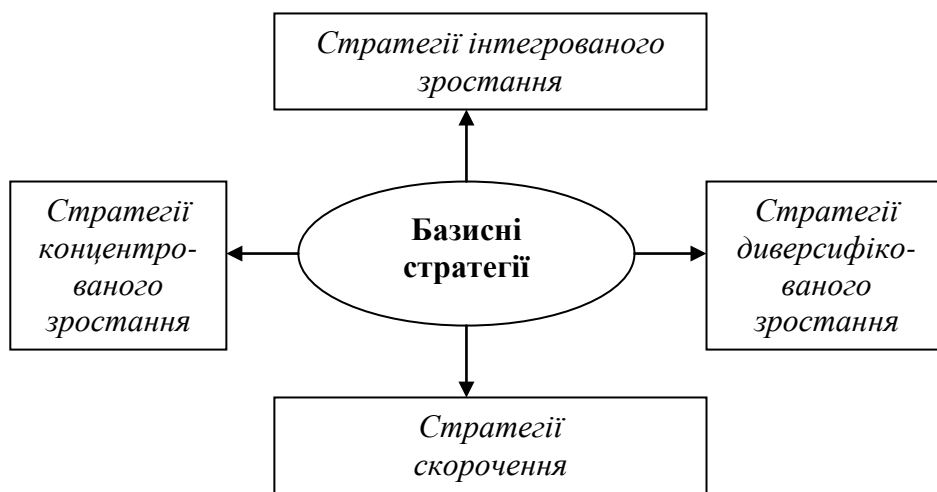


Рис 1.3. Типи (види) базисних стратегій

## 2. Стратегії інтегрованого зростання.

До другої групи еталонних стратегій відносять такі стратегії бізнесу, які пов'язані з розширенням підприємства через додавання нових структур. Ці стратегії називають *стратегіями інтегрованого зростання*. Звичайно підприємство може вдаватися до здійснення таких стратегій, якщо воно володіє сильними позиціями на ринку, не може здійснювати стратегії концентрованого зростання і у той самий час інтегроване зростання не суперечить її довгостроковим цілям. Підприємство може здійснювати інтегроване зростання як шляхом придбання власності, так і розширення зсередини. При цьому в обох випадках відбувається зміна його положення всередині галузі [29, с. 94 – 95].

## 3. Стратегії диверсифікованого зростання.

Третьою групою еталонних стратегій розвитку бізнесу є *стратегії диверсифікованого зростання*. Ці стратегії реалізуються в тому випадку, коли під

впливом низки факторів підприємство далі не може розвиватися на даному ринку з даним продуктом у межах даної галузі, тобто пов'язані з пошуком і використанням нових додаткових можливостей виробництва нових продуктів [29, с. 96].

#### 4. Стратегії скорочення.

Четвертим типом еталонних стратегій розвитку бізнесу є *стратегії скорочення*. Вони реалізуються тоді, коли підприємство потребує перегрупування сил після тривалого періоду зростання, або у зв'язку з необхідністю підвищення ефективності, коли спостерігаються спади й кардинальні зміни в економіці, наприклад, структурна перебудова та ін. У цих випадках товариства вдаються до використання стратегій цілеспрямованого й спланованого скорочення виробництва. Реалізація даних стратегій часто проходить безболісно для підприємства. Проте необхідно чітко усвідомлювати, що це такі самі стратегії розвитку підприємства, як і розглянуті стратегії зростання, і за певних обставин їх неможливо уникнути [29, с. 100 – 101].

Необхідно зазначити, що базисна стратегія ґрунтується на низці ділових стратегій, що знаходяться на другому ієрархічному рівні. Реалізація цих стратегій забезпечує підприємству досягнення конкурентних переваг. На думку відомого економіста М. Портера, ці стратегії можна поділити на три види [97, с. 40]:

##### 1. *Стратегія лідерства по низьким витратам.*

Суть цього виду ділової стратегії полягає в можливостях підприємства володіти мінімальними (порівняно з конкурентами) витратами на одиницю продукції і, відповідно, правом знижувати ціни, переважно на стандартизовану продукцію. Маркетинг у підприємства, що реалізує таку стратегію, не обов'язково повинен бути високо розвинений.

##### 2. *Стратегія диференціації.*

Застосовується за умов, коли стандартна продукція не відповідає побажанням споживачів, які готові заплатити за унікальність нових товарів. З метою одержання конкурентної переваги, підприємство має створювати унікальну продукцію, відмінну від стандартної. Це дозволить йому: встановити підвищену ціну на свій товар; збільшити загальний обсяг реалізації продукції; досягти визнання

споживачем його фірмової марки [103, с. 61].

*3. Стратегія фіксації певного сегмента ринку і концентрації зусиль підприємства на вибраному ринковому сегменті.*

Концентрація зусиль підприємства на вибраному ринковому сегменті припускає створення та постійне вдосконалення специфічного продукту, затребуваного вузьким сегментом ринку й аналіз споживчої поведінки.

Раніше нами зазначалося, що загально-корпоративна стратегія підприємства розробляється з урахуванням трьох ієрархічних рівнів. При цьому до третього рівня ієрархії відносяться функціональні стратегії. Ці стратегії спрямовані на створення конкурентних переваг у роботі підрозділів підприємства (виробництва, постачання, маркетингу, фінансів, адміністрування) і необхідні для розподілу ресурсів усередині функціональних підрозділів підприємства.

Розглянемо типи функціональних стратегій розвитку підприємства (табл.1.2) [103, с. 63].

*Таблиця 1.2*

**Типи (види) функціональних стратегій**

Продуктова стратегія	Стратегія поведінки на товарному ринку
	Виробнича стратегія
	Екологічна стратегія
Технологічна стратегія	Стратегія діючих технологій
	Стратегія розвитку нових інформаційних технологій (інновацій)
Ресурсна стратегія	Фінансова стратегія: – стратегія раціональності витрат; – інвестиційна стратегія;
	Соціальна стратегія: – стратегія підбору і раціонального використання трудових ресурсів; – стратегія взаємовідносин з партнерами - учасниками
Організаційна стратегія	Стратегія миттєвого реагування

*Стратегія поведінки на товарному ринку* – сукупність стратегічних рішень, що визначають усі характеристики продукту (продукції, робіт, послуг), який випускає підприємство, та поведінку організаційної структури на товарному ринку.

*Виробнича стратегія* є сукупністю стратегічних рішень, що визначають

поведінку підприємства на ринку ресурсів і факторів (виробничих, фінансових і ін.).

*Екологічна стратегія* – комплекс дій, спрямованих на охорону навколишнього середовища. На підприємстві здійснюється природоохоронна діяльність, розробляються заходи щодо забезпечення випуску екологічно чистої продукції і підтримки режиму дбайливого відношення до навколишнього середовища.

*Стратегія діючих технологій* є сукупністю стратегічних рішень, що визначають структуру діючих технологій підприємства і ступінь впливу різноманітних факторів.

*Стратегія розвитку нових інформаційних технологій (інновацій)* є сукупністю стратегічних рішень, що визначають структуру й динаміку нових інформаційних технологій.

*Фінансова стратегія* є сукупністю рішень, що визначають структуру й динаміку фінансових ресурсів підприємства (характеризують процес залучення, накопичення і розподілу ресурсів).

*Соціальна стратегія* є сукупністю рішень, що визначають “якість” трудових ресурсів і характер взаємодії з партнерами - учасниками.

*Організаційна стратегія* є, по суті, стратегією миттєвого реагування, яка полягає в удосконаленні системи управління підприємством, а саме, досягненні її мобільності [103, с. 64].

Таким чином, нами розглянуто сучасні форми стратегій розвитку підприємства, які обирає суб’єкт господарювання залежно від притаманних йому цілей та інтересів задля досягнення конкурентоспроможності у сегменті ринку, який він займає.

Вивчивши низку вітчизняних і зарубіжних досліджень і публікацій [2; 3; 4; 10, с. 14; 12; 16; 30, с. 172 – 176; 31; 33; 38, с. 9 – 22; 41; 46, с. 8 – 13; 48, с. 271 – 281; 51; 63; 66; 67; 77; 79; 80; 103; 106; 107, с. 7 – 15; 109; 111, с. 269 – 275; 119, с. 121 – 124; 124; 128, с. 33 – 36; 146, с. 136 – 163], присвячених стратегічному управлінню підприємством в умовах нестабільності зовнішнього та внутрішнього середовища, можливо зробити висновок, що сьогодні існує два діаметрально протилежні

стратегічні підходи до реакції управлінського персоналу підприємства на прояви кризових явищ – активний і пасивний.

Активна стратегія припускає реалізацію підприємством наступальних дій по відношенню до зовнішнього середовища його функціонування. Підприємство прагне до свого розвитку набагато швидшими темпами порівняно з темпами розвитку галузі, через це її загальнокорпоративна стратегія набуває чітко вираженого агресивного характеру: маркетингові стратегії спрямовані на досягнення провідного положення підприємства у всіх сегментах ринку, які воно займає. Виробнича стратегія такого підприємства припускає випуск товарів з більш низькими витратами на виробництво продукції порівняно з конкурентами. Для цього відбувається постійне оновлення технологічного парку устаткування, впровадження інновацій, організація безперебійного постачання сировини і матеріалів на підприємство. Для досягнення випереджальних темпів зростання підприємство постійно проводить політику як диверсифікованого зростання (дослідження нових додаткових можливостей виробництва нових продуктів), так і інтегрованого (злиття і поглинання з конкурентами і постачальниками). Найбільш яскравими прикладами реалізації активної стратегії розвитку організації в економіці України, на нашу думку, є виробник алкогольної продукції підприємство “Немірофф”, виробники кондитерських виробів ВАТ “Рошен”, ЗАТ “АВК”.

Отже, активна стратегія припускає недопущення зародження кризових явищ у діяльності підприємства або їхнє подолання на ранніх стадіях розвитку.

Пасивна стратегія (стратегія виживання) застосовується, коли підприємство знаходиться у важкому економічному стані, практично на межі банкрутства. Ця стратегія вимагає від підприємства ухвалення кардинальних (обґрунтованих і реальних) рішень з метою стабілізації ситуації [103, с. 58]. На нашу думку, по-іншому її можна назвати середньоринковою стратегією, яка передбачає досягнення генерування підприємством таких фінансових результатів від здійснення господарської діяльності, які були б порівняльними з доходом, який можна отримати, поклавши гроші в банк на депозит.

Зазначимо, що в більшості робіт вітчизняних і зарубіжних економістів

розглядаються варіанти розробки пасивної стратегії підприємства по відношенню до прояву кризових явищ у його діяльності. Наприклад, О.Ю. Проскура – пропонує реалізовувати наступні заходи в розрізі антикризових програм розвитку підприємств різного організаційно-економічного статусу: продаж або здачу в оренду основних фондів, скорочення матеріальних витрат й інкасацію дебіторської заборгованості та ін. [101, с. 9 – 11]. Економістами Г.О. Абдул, К.І. Залогіною, Л.О. Лігоненко, Н.М. Літвіним і Г.В. Тельнєвою розроблено організаційно-методичне забезпечення продажу підприємства як цілісного майнового комплексу в процесі досудової та судової санації, зокрема типізація можливих санаторів, типові і специфічні цілі (мотиви) участі в санації, принципи розробки спеціального інструментарію залучення санатора – санаційної пропозиції [1, с. 14 –15; 60, с. 8 –11; 81, с. 8 – 10; 82, с. 4; 122, с. 12 – 17].

О.В. Шаталовою визначені напрями удосконалення методів управління бізнесом і бізнес-процесами кризових підприємств на основі оптимізації бізнес-процесів у формі кризового реінжинірингу через заміщення активів боржника, що дозволяє, з одного боку, зберегти і розвивати діючий майновий комплекс (бізнес), а з іншого – значно скоротити терміни проведення розрахунків з кредиторами. До ключових параметрів оптимізації бізнес-процесів слід віднести скорочення тривалості бізнес-процесу із застосуванням ефективних методів антикризового управління кризовим підприємством як системою; спрощення процесів і продуктів; виключення дій, що не дають цінності [140, с. 7].

А.І. Ковальов у своїй роботі “Управление реструктуризацией предприятия” висловлює думку про те, що стратегії скорочення бізнесу, які набули широкого розповсюдження в практичній діяльності (стратегія “збирання врожаю”, скорочення, скорочення витрат), не вирішують повною мірою проблеми промислових підприємств України, більшість з яких знаходиться на різних стадіях кризового стану. Саме тому він вважає за необхідне групу еталонних стратегій доповнити п'ятою – принципово відмінною від чотирьох раніше розглянутих “еталонних” стратегій – стратегією реструктуризації, суть якої полягає в перманентному процесі управління змінами на підприємстві в таких перетворених формах: адаптивна



реструктуризація; досудове фінансове оздоровлення; санація; банкрутство підприємства [67, с. 86 – 88].

Зміст *адаптивної реструктуризації* повною мірою характеризується набором інституційних, інжинірингових і реінжинірингових, маркетингових заходів, що забезпечують зміну внутрішнього середовища й адаптацію до змін зовнішнього середовища підприємства без кардинальних, затратоємних перетворень підприємства. Як правило, у плані адаптивної реструктуризації не передбачаються заходи дії на структуру і зміст діяльності підприємства, що розраховуються більш ніж на рік – півтора. Крім того, такі заходи не пов'язані з “ломкою” або повною заміною персоналу підприємства.

*Досудове фінансове оздоровлення* передбачає проведення комплексу профілактичних організаційно-економічних і фінансових заходів, пов'язаних із радикальним скороченням кредиторської і дебіторської заборгованості, відновленням ліквідності і платоспроможності підприємства, а також зростанні його фінансової стійкості.

*Санація* є радикальним засобом в інструментарії реструктуризаційних заходів, і з цієї причини найбільш відповідальною складовою відновлення платоспроможності підприємства.

*Банкрутство* – реалізація крайнього варіанта трансформації через процедури ліквідації з усіма впливаючими наслідками та зобов'язаннями, дотримання яких передбачається законодавством. Разом з тим, підприємство, визнане в судовому порядку банкрутом, може бути збережено і відновлено в порядку виконання санаційних процедур.

Таким чином, аналіз досліджень, присвячених розробці стратегії розвитку підприємства в системі антикризового управління, показав, що на сьогодні найбільш повно економістами розроблені варіанти захисної стратегії підприємства по відношенню до прояву кризових явищ у його діяльності. Суть цієї стратегії полягає в скороченні витрат, розпродажу або здачі в оренду основних виробничих фондів, скороченні чисельності та інших заходах, спрямованих на відновлення платоспроможності підприємства.

Слід підкреслити, що в окремих роботах [24, с. 897 – 920; 26; 37; 41; 50, с. 31 – 44; 51; 64; 70; 72, с. 4 – 11; 75, с. 174 – 210; 79; 84; 91, с. 272 – 315; 102, с. 70 – 91; 104, с. 159 – 178; 120, с. 35 – 37; 130, с. 28 – 60; 131, с. 6 – 16; 147, с. 21 – 26; 142, с. 202] життєвий цикл підприємства розглядається з позиції синергетичного підходу. Цей підхід на відміну від механістичного, прихильниками якого, на нашу думку, є згадані вчені, дозволяє розглядати процес розвитку підприємства не як об'єкта, який перебуває у стійкому (рівноважному) стані, тобто закритої системи, а як відкритої системи, яка самоорганізовується та перебуває в нестійкому стані. Їй притаманні такі характерні риси: кооперативність дії елементів і підсистем, що створюють систему; нерівноваженість стану товариства, що підтримується за рахунок енергії зовнішнього середовища та ін..

Концепція поведінки підприємства на основі принципів самоорганізації формується таким чином: для того, щоб вижити, підприємство повинно постійно зростати, при цьому органічне зростання не є визначальним в успішному зростанні. Основна причина цього твердження заснована на тому, що, на думку згаданих учених, зокрема Дінз Грейм [51, с. 20], сьогодні будь-якій галузі потрібно приблизно від двадцяти до двадцяти п'яти років для того, щоб пройти процес консолідації від початкової стадії через стадії зростання і спеціалізації до останньої стадії рівноваги й альянсів. При цьому злиття і поглинання неминучі, якщо підприємство збирається випередити конкурентів, оскільки захищених ніш на ринку не існує. В умовах, коли всі галузі є або стають глобальними, гравці, які прагнуть залишитися у своїх нішах, будуть поглинені на етапі спеціалізації або в період рівноваги й альянсів [51, с. 20 – 21].

Вважаємо, що розглянутий підхід до розробки стратегії розвитку підприємства в умовах агресивного зовнішнього середовища функціонування найбільшою мірою характерний для економіки західних країн. І ось чому: з одного боку, постійне зростання за допомогою злиття й поглинання може здійснювати сильне підприємство; з іншого, макро - і мезоекономічні умови розвитку підприємства в західних країнах, за наявності трансформаційних процесів, все ж таки характеризуються певною стабільністю. Тобто, податкова система стимулює

інноваційний розвиток підприємства, законодавчі норми жорстко регламентують поведінку товариства на ринку капіталу, надаючи при цьому йому свободу вибору джерел залучення інвестицій, держава бере активну участь у розробці стратегій розвитку галузей економіки та ін..

Отже, на макро - і мезоекономічному рівні формуються передумови для прояву лідерства в бізнес-просторі, в якому функціонує будь-яке підприємство.

Необхідно відзначити, що при впровадженні стратегії зростання в практику господарювання підприємств реального сектора економіки України, на нашу думку, виникає низка аспектів у її реалізації, які потребують детального розгляду. Нами встановлено, що зазначена стратегія у цей час адаптована для реалізації на сильному підприємстві, що ставить перед собою мету розвиватися більш швидкими темпами порівняно з темпами розвитку галузі. Тобто, воно вже стабілізувалося у ринкових сегментах і надалі менеджмент такого підприємства робить усі можливі кроки для того, щоб постійно підвищувати його позиції на ринку.

Разом з тим, оскільки у вітчизняному реальному секторі економіки функціонує більшість підприємств, які, з одного боку, випробовують на собі дію слабких негативних сигналів впливу зовнішнього і внутрішнього середовища, а з іншого, наявний у них виробничий та фінансовий потенціал достатній для того, щоб досягти цілей зростання, вважаємо, що необхідно приділити більше уваги розробці стратегії стабілізації. Тобто комплексу наступально-захисних дій, спрямованих на досягнення обмеженого зростання підприємств, які до цього часу одержали слабкий розвиток. Ураховуючи вищенаведене, викладемо авторське розуміння суті стратегії стабілізації.

Стратегія стабілізації повинна забезпечити підприємству баланс між власним і позиковим капіталом, підтримку на нормативному рівні всіх показників оцінювання його фінансового стану (платоспроможності, фінансової стійкості, кредитоспроможності), позитивний ефект фінансового левериджу та нормативне значення антикризового коефіцієнта.

У той самий час для досягнення всіх названих параметрів ця стратегія має забезпечити підприємству конкурентні позиції у ринковому сегменті, який воно

займає, тому вона повинна містити в собі стратегію інтегрованого зростання, оскільки без зростання немає стабілізації.

Якщо підприємство, яке здійснює всі можливі дії для того, щоб стабілізувати своє положення на ринку, вирішує реалізувати базову стратегію інтегрованого зростання за допомогою поглинання, то основною його метою в цьому випадку буде придбання недооцінених ринком активів інших підприємств і тим самим забезпечення для себе вигоди в управлінні ними. У зв'язку з цим таке підприємство повинне ретельно проводити моніторинг ринкових сегментів, які воно займає й оцінювати, які підприємства може воно поглинути, а які підприємства можуть, у свою чергу, поглинути його. Це твердження будується на тому, що оскільки дане підприємство випробовує на собі дії слабких сигналів впливу зовнішнього і внутрішнього середовища і балансує на межі прояву сильних, то можливості його зростання обмежені. Отже, у деяких сегментах конкуренти займають вигідніше положення, ніж аналізоване підприємство (виручка від реалізації деяких товарів поступово зменшується) і, відповідно, ринкова кон'юнктура поетапно відсовує його на другорядні позиції. Вважаємо, що зазначене підприємство повинне з позиції конкурентів визначити своє місце в сегментах ринку. Йому доцільно поступитися своїми позиціями на одному сегменті ринку, але й одночасно підсилити їх в іншому ринковому сегменті, тобто сфокусувати свої дії на підвищенні конкурентоспроможності тільки певної групи товарів у складі свого продуктового портфеля.

Зазначимо, що реалізація базисної стратегії інтегрованого зростання підприємств пов'язана з проведенням процедур реструктуризації їхніх активів, які не викликають особливих протидій з боку науковців та практиків, доки вони не торкаються вибору певних технологій зміни структури акціонерного капіталу. Тому є сенс надати деякі визначення щодо зазначеної категорії.

По-перше, реструктуризація – це структурна перебудова з метою забезпечення ефективного розподілу і використання всіх ресурсів підприємства, яка полягає в створенні комплексу бізнес-підрозділів, приєднанні, ліквідації діючих і організації нових структурних підрозділів, придбанні певної долі в статутних фондах інших

підприємств.

По-друге, реструктуризація підприємства передбачає сукупність організаційно-економічних, правових, виробничо-технічних заходів, які спрямовані на зміну структури підприємства, його управління, форм власності і можуть забезпечити фінансове оздоровлення підприємства, збільшення обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищення ефективності виробництва [75, с. 48].

Отже, реструктуризація підприємств включає в себе перерозподіл прав власності на користування активами підприємства між суб'єктами господарювання, пов'язаний із припиненням існування товариства як юридичної особи. У ст.104 Господарського кодексу України (ГК) [40] зазначено, що одним із способів припинення існування юридичної особи є реорганізація, згідно з якою юридична особа припиняє своє існування внаслідок передачі всього свого майна, прав та обов'язків іншим юридичним особам – правонаступникам у формі злиття, приєднання, розподілу та перетворення.

Господарський кодекс визначає злиття підприємств як процес, внаслідок якого два і більше підприємств створюють нове, при цьому всі майнові права та обов'язки кожного з них переходять до нового товариства, яке створилося внаслідок злиття.

Відповідно приєднання – це вид реорганізації, у процесі якого одне або кілька підприємств приєднуються до іншого, внаслідок чого до цього останнього переходять усі майнові права й обов'язки підприємств, що приєдналися [40].

Таким чином, різниця між злиттям та приєднанням полягає в тому, що в першому випадку підприємства, що беруть участь у реорганізації, ліквідуються, а їхні майнові права та обов'язки переходять до знов створеного підприємства. У той час як при приєднанні всі майнові права й обов'язки юридичних осіб, що реорганізуються, включаються до складу однієї юридичної особи, яка функціонувала раніше.

Проведення реструктуризації насправді є панацеєю для підприємства від кризи, що породжується як внутрішнім, так і зовнішнім середовищем його функціонування. Однак, якщо внутрішніми факторами кризового розвитку підприємства можливо управляти, то із зовнішніми факторами все відбувається набагато складніше, оскільки зовнішнє середовище є більш агресивним порівняно з

внутрішнім. У зв'язку з цим ми розглядаємо стратегічні зміни як фактори, що забезпечують антикризовий розвиток підприємства.

Необхідно відзначити, що проведення стратегічних змін передбачає здійснення тих необхідних заходів, що забезпечать керівництву підприємства успішну реалізацію обраної стратегії. Так, для того, щоб вдало здійснити реструктуризацію активів підприємств, необхідно, передусім, створити умови, за яких відбудеться узгодження цілей і інтересів суб'єктів господарювання. Оскільки більшість підприємств реального сектора економіки України є приватизованими й функціонують у формі акціонерних товариств, то найбільш актуальним і надзвичайно складним є узгодження інтересів акціонерів на основі справедливого визначення пропорцій конвертації (обміну) їхніх акцій. Крім того, потребують дослідження законодавчі норми, так звані правові аспекти антикризового управління підприємством, які дозволять його менеджерам здійснити реорганізаційні заходи, що забезпечують стабілізацію діяльності такого підприємства.

Зазначимо, що дотримання стратегічних цілей, що формулюються менеджментом підприємства, передбачає наявність у зазначеного товариства ресурсів (трудових, виробничих і фінансових), без яких неможливо реалізувати обрану стратегію. До того ж, для підприємства, що намагається реалізувати стратегію стабілізації, забезпечення потреби в ресурсному потенціалі відбувається в умовах наявності значної кількості обмежень. Оскільки таке підприємство випробовує на собі слабкі негативні сигнали впливу зовнішнього та внутрішнього середовища, то його менеджмент повинен ретельно контролювати витрати наявних фінансових ресурсів задля дотримання платоспроможності й фінансової стійкості. Крім того, обрання будь-якої стратегії розвитку підприємства пов'язано з дисконтуванням, тому при формуванні необхідних ресурсів, наприклад оновлення виробничої бази, необхідно оцінити доцільність придбання обладнання за власні кошти, у лізинг (оперативний чи фінансовий) або за рахунок довгострокового банківського кредитування. Ключовим моментом при виборі найбільш оптимального для підприємства фінансово-кредитного інструмента, за рахунок якого можливо сформувати необхідний виробничий потенціал, є можливість

спрямувати тимчасово вільні грошові потоки, що виникають унаслідок відстрочки платежів, на поповнення власних оборотних коштів, необхідних для підтримки на нормативному рівні показників оцінки фінансового стану такого підприємства.

Заходами, які проводяться менеджментом підприємства, що обрав стратегію стабілізації, є хеджування, яке передбачає страхування цінового ризику за угодами на біржі (товарній, фондовій) шляхом проведення протилежних операцій з різними видами біржових контрактів. Розрізняють хеджування купівлею й хеджування продажем [22, с. 453]. Основною перевагою хеджування є забезпечення стабільних грошових потоків від здійснення основної операційної діяльності.

Однією з основних потреб, що відчуває підприємство при здійсненні будь-якої стратегії, є потреба в додатковому капіталі, необхідному для фінансування інвестиційних проектів. Причому перед підприємством, що намагається досягти обмеженого зростання, постає альтернатива: формувати інвестиційні ресурси зверненням до позикових джерел інвестицій (кредитів) чи залучити їх за допомогою фондових інструментів (емісія у відкритий продаж цінних паперів). Зазначимо, що в цьому випадку менеджмент підприємства повинен виходити з принципів вибору найменш ризикових джерел формування інвестиційних ресурсів задля збереження балансу між власним і позиковим капіталом, тобто збереженні кредитоспроможності підприємства. Тому виникає необхідність оцінити, наскільки прийнятним є для зазначеного підприємства випуск акцій у відкритий продаж. Під час проведення аналізу ефективності використання зазначеного фондового інструмента необхідний розгляд низки питань, що дозволяють оцінити реальні перспективи його використання: визначення планованого коефіцієнта дивідендних виплат; розробка варіантів дивідендної політики підприємства, що дозволяють узгодити інтереси акціонерів і плановані темпи зростання виробництва; зіставлення витрат на обслуговування додатково залученого власного капіталу через додаткову емісію акцій з витратами, пов'язаними із залученням альтернативних джерел інвестування.

Таким чином, узагальнюючи різні підходи і погляди щодо стратегічного управління підприємствами, слід підкреслити, що розробка й реалізація обраної

стратегії, у першу чергу, спрямована на отримання конкурентних переваг підприємства на певному сегменті ринку. Будь-яка стратегія в сучасних умовах боротьби за споживача, за своєю суттю, переслідує активізацію дій учасника ринкових відносин, і тому вона власне є носієм конкурентних сил, що викликають прояв лідерства в бізнес-просторі. Зважаючи на ці обставини, зазначимо, що стратегічне управління пов'язане з необхідністю врахування ймовірних ризиків і загроз фінансової стійкості підприємства.

## **1.2. Систематизація методичних підходів до виявлення кризового стану підприємства**

Проведення аналізу показників ринку дозволяє на ранній стадії антикризового управління підприємством виявити сигнали негативних дій зовнішнього й внутрішнього середовища на його фінансову стійкість. Відсутність систематизованого спостереження за станом ринкової активності та стратегічного бачення перспектив розвитку підприємства часто змушує його керівництво зіткнутися із загрозою банкрутства.

З багатьох причин, що призводять до даної ситуації, можна виділити слабке вивчення чинників, які тою або іншою мірою впливають на конкурентоспроможність підприємства. Тому особливого значення набуває впровадження системи моніторингу, що в широкому значенні передбачає спеціально організоване спостереження за станом об'єктів, явищ, процесів з метою їхнього оцінювання, контролю або прогнозу. Відповідно до виробничо-фінансової діяльності підприємства значення цієї системи важко переоцінити, оскільки спостереження за діями зовнішнього й внутрішнього середовища дозволяє визначити сигнали про позитивні і негативні тенденції у відповідності з тою або іншою ринковою ситуацією та вибрати шлях стратегічного розвитку.

Розглянемо основні методики оцінювання кризового стану підприємства (табл. 1.3).



### Характеристика методик діагностики кризового стану та загрози банкрутства підприємства

Назва методики	Основні положення
<p>Експертні методи діагностування кризового стану</p>	<p>Базуються на визначенні зовнішніх і внутрішніх факторів потенційної наявності кризового стану на підприємстві при загальному позитивному фоні його діяльності. Не вимагають обов'язкового дослідження фінансової звітності. Складаються з багатьох ознак, наприклад: недостатня диверсифікація діяльності підприємства; вузька номенклатура продукції; затримки в наданні звітності до державних наглядових органів; часті піар-акції підприємства.</p> <p>Серед багатьох експертних методик можна виділити систему визначення якісних критеріїв оцінки потенційного банкрутства, запропоновану Джоном Агенті. Він вважає, що процес, який призводить до банкрутства, є тривалим у часі. Протягом виявлення негативного процесу науковець виділяє три стадії банкрутства: прорахунки в діяльності, зроблені помилки, симптом неплатоспроможності, що наближається. Особливість методики полягає в тому, що аналітик повинен особисто відвідати об'єкт дослідження, спостерігати за характером виробництва, спілкуватися з персоналом і, виходячи із суб'єктивних вражень, оцінити ступінь діяльності підприємства на основі методу бальної оцінки [80, с. 170 -173].</p>
<p>Система оцінних показників-індикаторів кризового стану</p>	<p>Якість діагностики загрози банкрутства визначається, перш за все, набором оцінних показників (коефіцієнтів), що використовуються для отримання експертної оцінки [80, с. 118].</p> <p>Правильним у розробці системи показників-індикаторів кризового стану та загрози банкрутства вчені [20, с. 70 – 75; 80, с. 118 -121] вважають розподіл їх за такими класифікаційними ознаками: інформаційне забезпечення, функціональний напрям, сфера застосування. Виходячи із інформаційного забезпечення розрахунку показників-індикаторів слід дотримуватися пропозиції [22, с. 234] щодо розподілу показників експрес і фундаментальної діагностики. До складу показників експрес-діагностики включають оцінні показники, розраховані на основі публічної фінансової звітності. Такі показники можуть бути швидко розраховані зовнішніми дослідниками. Фундаментальна діагностика проводиться фахівцями самого підприємства у розрізі чотирьох, найбільш важливих, груп показників: стану ліквідності, структури капіталу, оборотності й рентабельності. Слід дотримуватися пропозиції проф. І.О. Бланка [20, с. 72] щодо розподілу показників поточної і майбутньої загрози банкрутства. Надалі показники-індикатори кризового стану та загрози банкрутства прирівнюють до еталонної бази і на їх основі складається рейтингова оцінка підприємства</p>
<p>Балансові моделі оцінювання ймовірності наявності незадовільного фінансового стану підприємства</p>	<p>Ці моделі ґрунтуються на важливому показнику, що характеризує фінансовий стан підприємства та його стійкість – покриття запасів (З) “нормальними” джерелами фінансування [108, с. 586 – 589]. До “нормальних” джерел відносять: власні оборотні кошти (ВОК), довгострокові зобов'язання (ДЗ) і короткострокові кредити банків під товарно-матеріальні цінності (КК).</p> <p>Моделі формуються таким чином:          ВОК - З; (ВОК + ДЗ) - З; (ВОК + ДЗ+ КК) - З.</p>

Назва методики	Основні положення
Балансові моделі оцінювання ймовірності наявності незадовільного фінансового стану підприємства	<p>Наявність надлишків прирівнюється до 1, нестача до 0; розрізняють чотири типи фінансової стійкості: 1.1.1 - абсолютна фінансова стійкість; 0.1.1 - нормальна фінансова стійкість; 0.0.1 - нестійкий фінансовий стан; 0.0.0 - кризовий фінансовий стан</p>
Методи, засновані на використанні матриць фінансової рівноваги в процесі діагностики фінансового стану та загрози банкрутства	<p>Актуальність використання даних методів обумовлена наявністю основного недоліку розглянутих вище кількісних методів – їхньою статичністю, оскільки вони розраховані на базі фінансової звітності, яка складається на певну дату. Через це поза увагою залишається дослідження найбільш важливих фінансових показників у часі, їх напряму й швидкості. Вже наступного дня ситуація на підприємстві може кардинально змінитися.</p> <p>З урахуванням цієї обставини інструментарій діагностики банкрутства поповнився методами аналізу, заснованими на дослідженні результатів діяльності підприємства протягом певного періоду часу. Прикладом таких розробок є метод отримання узагальненої кількісної оцінки загрози банкрутства, розроблений Ж. Фаншоном і І. Романе [80, с. 146]. Його застосування базується на використанні спеціальних узагальнюючих показників: результату господарської діяльності, результату фінансової діяльності, результату фінансово-господарської діяльності. Вказані оцінні показники Л.О. Лігоненко [80, с. 146] пропонує розраховувати на базі форми № 3 “Звіт про рух грошових коштів”.</p> <p>Розраховані показники заносяться в матрицю фінансової рівноваги у різні зони залежно від значень, далі залежно від характеру розташування цих показників визначають ступінь забезпеченості підприємства ліквідними засобами, тобто стабільність його фінансового положення</p>
Методика поглибленої діагностики фінансового стану та загрози банкрутства підприємства на базі дослідження його грошового обороту	<p>Важливість оцінювання обсягу ліквідних засобів у процесі діагностики банкрутства є очевидною: саме їх відсутність призводить спочатку до технічної неплатоспроможності – неможливості своєчасного розрахунку за зобов'язаннями, а згодом – до юридичного банкрутства [80, с. 192]. Вперше даний метод був застосований Бівером [152]. Ступінь достатності грошових активів підприємства може бути визначена по-різному: перший підхід – на основі порівняння фактичних залишків грошових коштів з установленими нормативами (цільовим рівнем) залишку коштів.</p> <p>Інший підхід – на основі оцінки достатності формування грошових активів. З цією метою розраховують такі показники: коефіцієнт достатності формування грошових резервів, обсяг дефіциту грошових коштів й інші показники</p>
Факторні моделі, розроблені за допомогою багатовимірного дискримінантного аналізу	<p>Факторні моделі були розроблені Альтманом, Лісом, Таффлером, Тішоу і багатьма іншими вченими [108, с. 639]. Ці моделі є алгоритмом інтегральної оцінки загрози банкрутства підприємства, заснованим на комплексному врахуванні найважливіших показників діагностики кризового стану підприємства [22, с. 246].</p>

Ряд економістів для проведення моніторингу діяльності підприємства пропонують використовувати різні показники. Деякі економісти [19, с. 445; 25, с. 238 – 260; 47, с. 385 – 393; 87; 89, с. 22 – 38; 110; 112, с. 173; 113, с. 94] пропонують використовувати збалансовану систему показників для оцінки відповідності діяльності підприємства чотирьом групам стратегічних цілей: фінансовим; дотриманню рівня корисності товарів і послуг; досягненню операційної ефективності внутрішніх бізнес-процесів; функціонування групи розвитку, зокрема впровадження інновацій і сприяння підвищенню кваліфікації персоналу. Перевагою даної системи є можливість оцінки не тільки фінансових перспектив розвитку підприємства, але і його організаційного рівня, і кадрового потенціалу. Також вони звертають увагу на необхідність контролю одного з основних параметрів життєздатності підприємства - його фінансової стійкості і до характерних рис прояву кризи відносять: невідповідність складу та структури виробничих і фінансових ресурсів для досягнення стратегічної мети; нестачу наявних джерел фінансування для нормального функціонування підприємства; відсутність загального обсягу доходів для покриття поточної заборгованості й зобов'язань у період кризи тощо.

Інша група економістів [5, с. 119; 8, с. 8 – 11; 13, с. 20 – 22; 36, с. 7 – 14; 68, с. 149; 69, с. 13 – 19; 117, с. 82 – 86; 125, с. 22], аналізуючи існуючі методи діагностики фінансового стану підприємства, вважає за необхідне вдосконалення розробки інтегральних показників.

На сьогодні важко оцінити ефективність застосування інтегральних показників у діагностиці фінансового стану підприємств реального сектору економіки, оскільки значення їхніх складових повинні відповідати галузевій специфіці діяльності підприємств.

Зазначимо, що в наведених публікаціях указується, що аналітик за допомогою деяких коефіцієнтів може судити про поточний стан підприємства. Фактично ж він одержує тільки об'єкти моніторингу, що дозволяють визначити, чи існує загроза наявності кризового стану, чи ні. Разом з тим, недостатня увага приділена розгляду міри впливу того або іншого виявленого чинника на виробничо-фінансову

діяльність підприємства виходячи із теорії рефлексії, що передбачає реакцію управлінського персоналу підприємства на обурюючу дію ділового середовища [70; 76, с. 15] . Якщо майбутня дія оцінюється як суттєва, то необхідно визначити, чи досить у підприємства часу для реагування і чи можливе уповільнення цього процесу. У разі інтерпретації сигналу, що надходить, як слабкого, що чинить на певному етапі прояву незначний негативний вплив, виникає дилема: попередити ризик або вичікувати його дозрівання для успішного вирішення проблем подолання. Такий підхід дозволяє ідентифікувати сильні та слабкі сигнали прояву фінансового стану підприємства та обґрунтувати напрями управління стратегічними змінами.

На цей час сучасна наука розглядає кризові явища на рівні підприємства не тільки як факт невмілого менеджменту, а і як продуманий факт, що призводить до навмисного банкрутства. Висловлена точка зору, що найбільш популярний метод виходу з кризи, реструктуризацію, можливо використовувати не тільки як панацею, а і як метод ухилення від сплати податків. У зв'язку з чим для виявлення ознак підготовки і здійснення банкрутства А.Р. Горюнов [39] пропонує наступну систему показників: частка основних засобів у складі майна товариства; частка фінансових вкладень в активах; питома вага кредиторської заборгованості у складі фінансових ресурсів підприємства; чисті активи; коефіцієнт забезпеченості зобов'язань боржника всіма його активами; коефіцієнт покриття боргів оборотними активами.

Наведену систему показників слід інтерпретувати таким чином: власники підприємства ілюзорно прагнуть поліпшити фінансовий стан товариства за допомогою зменшення витрат. Методів здійснення задуманого багато: у складі виробничо-технічного потенціалу слід провести консервацію устаткування з метою зняття його з балансу; проведення операцій зворотнього лізингу та ін. Проте вибираються найбільш відповідні методи виведення основних засобів із підприємства: передання до статутного фонду інших осіб у вигляді продажу або погашення зобов'язань підприємства перед третіми особами. Віддзеркаленням проведення цих заходів є збільшення довгострокових фінансових вкладень в активах.

Будь-яке підприємство, прагнучи поліпшити свою платоспроможність,

намагається, у першу чергу, погасити найбільш термінові зобов'язання. Проте в даній ситуації поліпшення фінансового стану підприємства виглядає трохи інакше: на перший погляд, усе начебто здійснюється правильно: відбувається зменшення частки кредиторської заборгованості у пасивах, тобто підприємство погашає найбільш термінові зобов'язання. При більш детальному аналізі виявлення підвищення або незмінності частки заборгованості перед бюджетом у пасиві балансу підприємства вказує на те, що відбувається погашення всіх інших складових кредиторської заборгованості без погашення заборгованості перед бюджетом.

Наявність у підприємства чистих активів, що є індикатором реальної вартості власного капіталу, свідчить про можливість покриття зобов'язань власними коштами. Зниження цього показника в динаміці вказує на зменшення ймовірності відновити порушені інтереси держави. Додатковими характеристиками, що визначають можливість стягнення недоїмки, є проведення аналізу забезпеченості зобов'язань боржника всіма його активами та покриття його боргів оборотними активами. Зниження цих показників свідчить про погіршення фінансового стану і необхідності швидкого впровадження процедур нормалізації, а негативне значення – про неможливість здійснення.

Наша точка зору щодо навмисного доведення підприємства до банкрутства полягає в тому, що власник кризового підприємства прагне зберегти його як цілісний майновий комплекс і стабілізувати виробничу активність такого підприємства. У зв'язку з цим нами обрано показники, що дозволяють оцінювати симптоми фінансової кризи та на основі проведеного аналізу фінансового стану розробити політику випередження (попередження) слабких сигналів кризової ситуації або її локалізації на початкових стадіях розвитку (табл. 1.4).

Досліджуючи господарську діяльність підприємств харчової промисловості, ми проаналізували велику кількість показників оцінювання фінансового стану підприємства. Проте, зіткнувшись з особливостями формування показників на дату складання балансу, а саме: одночасно із зростанням показників виробничо-господарської діяльності харчових підприємств спостерігалось зниження їхніх

фінансових коефіцієнтів, вважаємо, що саме ці показники відображають реальні особливості виробничо-фінансової діяльності харчових підприємств.

Таблиця 1.4.

### Показники оцінювання фінансового стану підприємства

Назва показника	Методика розрахунку	Економічний зміст	Нормативне значення
1. Індекс іммобілізації активів	[Необоротні активи]: [Власний капітал]	Дозволяє оцінити достатність власних коштів для фінансування необоротних активів підприємства. Є мінімальною вимогою до фінансової стійкості підприємства	$\leq 1$
2. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	[Власні оборотні кошти]: [Оборотні активи]	Дозволяє оцінити структуру обігових коштів у розрізі джерел їхнього формування – за рахунок власного капіталу або заборгованості. Чим вище значення показника, тим більше можливостей у підприємства проводити незалежну фінансову політику	Збільшення
3. Коефіцієнт покриття запасів нормальними джерелами	[Власні оборотні кошти + довгострокові зобов'язання + короткострокові кредити банків]: [Запаси]	Показує, скільки на одиницю коштів, вкладених у запаси, доводиться у сукупності власних коштів, довгострокових зобов'язань і короткострокових кредитів	$\geq 1$
4. Коефіцієнт співвідношення дебіторської кредиторської заборгованості та кредиторської заборгованості	[Дебіторська заборгованість]: [Кредиторська заборгованість]	Дозволяє оцінити ступінь перевищення дебіторської заборгованості над кредиторською	1
5. Рівень втрати власного капіталу	[Непокритий збиток]: [Власний капітал]	Дозволяє оцінити рівень втрати наявного власного капіталу в зв'язку зі збитками поточного й минулих періодів	Відсутність або мінімізація
6. Коефіцієнт поточної ліквідності	[Поточні зобов'язання]: [Валюта балансу]	Показує, яка частина активів сформована за рахунок позикових коштів короткострокового характеру	Зменшення
7. Коефіцієнт автономії	[Власний капітал]: [Валюта балансу]	Показує, яка частина активів сформована за рахунок власних коштів	$\geq 0,5$

На нашу думку, в ряді випадків виявлення домінування необоротних активів у структурі майна вкаже на причину нестачі сум власного капіталу для їхнього фінансування, внаслідок чого на підприємстві спостерігатиметься нестача або відсутність власних оборотних коштів.

Відповідно до вищенаведеної особливості, у сукупності з відсутністю довгострокових зобов'язань у складі джерел фінансування майна на підприємстві, оцінити його забезпеченість власними оборотними коштами дозволяє однойменний коефіцієнт. Додатковим в оцінюванні погіршення фінансового потенціалу є визначення ступеня покриття матеріальних оборотних коштів нормальними джерелами.

Зазначимо, що баланс будь-якого неплатоспроможного (збиткового) підприємства, як правило, має характерну відмінну ознаку: при символічних сумах грошових коштів на розрахунковому рахунку і в касі значні суми вміщені у кредиторську і дебіторську заборгованість. До того ж, якщо підприємство прибуткове, то, здебільшого, дебіторська заборгованість перевищуватиме кредиторську, якщо ж підприємство збиткове, то співвідношення між дебіторською і кредиторською заборгованістю буде зворотнім [78, с. 267]. Зокрема, домінування засобів у розрахунках у структурі оборотних активів, затримка в погашенні яких створює тимчасовий дефіцит грошових коштів, що покривається, здебільшого, за рахунок кредиторської заборгованості, допускає оцінку покриття потреби в коштах за допомогою коефіцієнта співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості.

При аналізі фінансово-господарської діяльності підприємства можуть виявитися такі тенденції: при генеруванні товариством чистих збитків від здійснення господарської діяльності, що набуває довгострокового характеру, розширення діяльності може відбуватися, здебільшого, за рахунок домінування поточних пасивів у структурі джерел фінансування. Власний капітал же в цій ситуації матиме тенденцію до зменшення. Вказані тенденції будуть свідчити про прояв важких форм фінансової кризи на підприємстві. По суті, у такій ситуації менеджмент підприємства вже не може самостійно ухвалювати управлінські рішення і стає залежним від цілей та інтересів кредиторів. Оцінити наявність розглянутої ситуації на підприємстві дозволить аналіз таких показників, як коефіцієнт поточної заборгованості та коефіцієнт автономії.

Зазначимо, що в більшості наведених робіт з оцінювання симптомів прояву

фінансової кризи, не розглядається один з таких найбільш важливих методів діагностики фінансового стану підприємства як аналіз його грошових потоків. Недостатньо глибоко, на нашу думку, цей інструментарій розглядається в роботі В.О. Захарченка і С.І. Счасної [62, с. 142 – 144]. На необхідність розробки цієї методики вказує М. Д. Білик [17, с. 128].

У дисертаційному дослідженні нами зроблена спроба проаналізувати показники грошових потоків, за допомогою яких можна комплексно оцінити фінансовий стан підприємства та виявити сигнали його кризового розвитку.

На основі вивчення низки джерел [21, с. 154 – 167, 22, с. 66 – 78; 126, с. 81 – 94], в яких розглянуті показники аналізу грошових потоків підприємства, нами вибрана група показників, що дозволяють комплексно виявити тенденції до зміни фінансового стану підприємства (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

### Показники оцінювання грошових потоків підприємства

Показник	Методика розрахунку	Економічний зміст
1. Питомий обсяг грошового обороту на одиницю активів	[Валовий позитивний грошовий потік + Валовий негативний грошовий потік] : [Середньорічна вартість активів]	Оцінювання ступеня генерування грошових потоків підприємством. Зростання показника свідчить про нарощування генерування коштів; зниження про погіршення ділової активності
2. Частка позитивного грошового потоку від операційної діяльності у формуванні валового позитивного грошового потоку	[Позитивний грошовий потік від операційної діяльності]: [Валовий позитивний грошовий потік]	Показує питому вагу позитивного грошового потоку від операційної діяльності у формуванні валового позитивного грошового потоку
3. Коефіцієнт збалансованості грошових потоків підприємства	[Сума коштів на початок періоду + Валовий позитивний грошовий потік] = [Валовий негативний грошовий потік + Сума коштів на кінець періоду]	Цей показник є основним індикатором незбалансованості грошових потоків організації. Погіршення фінансового становища підприємства з позиції платоспроможності відбувається внаслідок зменшення коштів наприкінці періоду порівняно з їхньою сумою на початку періоду
4. Чиста операційна маржа, %	[Чистий грошовий потік від операційної діяльності]: [Виручка від реалізації]	Показує який відсоток виручки від реалізації залишається на підприємстві після погашення всіх витрат з операційної діяльності
5. Коефіцієнт ліквідності грошового потоку	[Валовий позитивний грошовий потік] : [Валовий негативний грошовий потік]	Забезпеченість підприємства коштами, достатніми для погашення витрат



Показник	Методика розрахунку	Економічний зміст
6. Коефіцієнт якості чистого грошового потоку	[Прибуток від основної операційної діяльності]: [Валовий чистий грошовий потік]	Показує частку прибутку від основної операційної діяльності у формуванні чистого грошового потоку
7. Відношення чистого грошового потоку до власного капіталу	[ Валовий чистий грошовий потік ] : [Середньорічна вартість власного капіталу]	Показує суму чистого грошового потоку, що припадає на одиницю власного капіталу
8. Коефіцієнт ефективності чистого грошового потоку	[Валовий чистий грошовий потік] : [Валовий негативний грошовий потік]	Указує на ефективність менеджменту підприємства, прагнення збільшити ринкову вартість товариства

Початковий етап аналізу грошових потоків звичайно відбувається з оцінки темпів приросту грошових коштів і активів підприємства. На цьому етапі розраховують питому вагу грошового обороту на одиницю активів. Збільшення даного показника свідчить про нарощування генерування грошових коштів підприємством, зниження – навпаки [22, с. 67]. Далі доцільно виявити, які види діяльності забезпечують підприємству максимальне надходження готівки.

Оскільки операційна діяльність вважається основною на підприємстві, то вона, відповідно, повинна бути визначальною в структурі видів діяльності. Показником, що дозволяє це визначити, є частка позитивного грошового потоку від операційної діяльності у формуванні валового позитивного грошового потоку.

Наступним етапом аналізу є виявлення збалансованості сукупного позитивного і негативного грошових потоків із метою визначення достатності доходів від здійснення всіх видів діяльності для покриття витрат. Додатковим при цьому є розрахунок коефіцієнта ліквідності грошових потоків. Важливим є виявлення ефективності операційної діяльності. Для цього розраховують коефіцієнт чистої операційної маржі, що дозволяє судити про достатність обсягів реалізованої продукції для покриття витрат від операційної діяльності. Підсумковим критерієм оцінювання діяльності підприємства є максимізація чистого грошового потоку з усіх видів діяльності з метою збільшення ринкової вартості підприємства. Це оцінювання здійснюється за допомогою коефіцієнта якості чистого грошового

поток; відношення чистого грошового потоку до власного капіталу підприємства; коефіцієнта ефективності грошових потоків [34, с. 86].

Вивчивши низку вітчизняних і зарубіжних джерел, присвячених розробці методичних підходів до визначення кризового стану підприємства, можливо зробити висновок, що у теперішній час економісти вважають за доцільне оцінювати прояви фінансової кризи в діяльності підприємства шляхом вибору декількох найважливіших показників-індикаторів кризового стану. На нашу думку, наведений підхід надає можливість визначити лише об'єкти моніторингу, що дозволяють установити наявність або відсутність фінансової кризи на підприємстві. У той же час недостатньо уваги приділено дослідженню міри впливу того або іншого виявленого чинника на виробничо-фінансову діяльність підприємства, що, в свою чергу, дозволяє ідентифікувати сильні й слабкі сигнали прояву його фінансового стану та дозволяє обґрунтувати напрями управління стратегічними змінами.

У зв'язку з цим, вважаємо за доцільне, перейти до аналізу ймовірнісних ризиків і загроз у господарській діяльності підприємств реального сектору економіки України, ігнорування проявів яких рано чи пізно примусить ці підприємства зіткнутися з фінансовими утрудненнями, що змінюють їхню ринкову поведінку.

### **1.3. Фактори, що впливають на ефективність діяльності харчових підприємств на макро -, мезо – і мікрорівнях**

Харчова промисловість є однією з найбільш важливих галузей реального сектора економіки. Її розвиток набуває стратегічного характеру, оскільки припускає вирішення основної проблеми – забезпечення продовольчої безпеки держави.

У зв'язку з цим перспективи інтенсивного функціонування харчових підприємств пов'язані з формуванням інноваційної моделі їхнього економічного розвитку. Переважна частина ключових питань такого розвитку пов'язана з позитивною адаптацією системи ресурсопостачання на переробні підприємства до умов і вимог ринкової моделі господарювання, до суттєвих змін, що сформувалися

останнім часом у виробничо-технологічних зв'язках, формах і глибині економічних відносин харчової промисловості з суміжними й іншими галузями, з якими вона технологічно зв'язана [143, с. 41].

Світовий досвід господарювання свідчить, що якісне інтенсивно-інноваційне функціонування підприємств харчової промисловості можливе при дотриманні низки умов, а саме: існуванні системи стабільних постачань сировини на переробні підприємства; наявності сучасної матеріально-технологічної бази; наявності платоспроможного попиту споживачів на вироблену продукцію та ін.

Сучасні реалії розвитку цього сектору економіки України свідчать про кардинально відмінний від ідеального рівень розвитку харчових підприємств. Так, за оцінками фахівців у 2004 році з 3,2 тис. типорозмірів основного технологічного устаткування для харчової і переробної промисловості українські підприємства виробляли 2240 одиниць (70%). Найгірша ситуація склалася з випуском вітчизняної техніки для кондитерської промисловості (45% від загальної кількості типорозмірів), макаронної (30%), масложирової (40%). У молочній та м'ясній промисловості ці показники складають відповідно: 70,3 і 72,8%. Якщо взяти до уваги те, що в технологічній структурі інвестицій в основний капітал частка устаткування, інструментів та інвентарю складає 55%, то можна дійти висновку: проблема техніко-технологічного забезпечення харчової промисловості фактично знаходиться в зародковому стані, що формує відповідний інноваційний зміст функціонування галузі [43, с. 10 – 14; 143, с. 41].

Для розгляду тенденцій розвитку харчової промисловості України, що склалися, проаналізуємо динаміку виробництва основних видів продукції цієї галузі (табл. 1.6) [115, с. 115 – 121; 116, с. 113, 116 – 117, 123 – 133].

Аналіз динаміки виробництва харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів в Україні, наведений у табл. 1.6, вказує на нерівномірний розвиток основних підгалузей харчової промисловості. Так, на цей час за продуктовою ознакою можна виділити групу, так званих “песимістичних аутсайдерів”. До неї входять продукти: м'ясо і субпродукти, молоко, виробництво яких у 2000 - 2006 роках по відношенню до 1990 року знизилось до рівня 12 – 14%, що вказує на регресійний розвиток

виробничої діяльності м'ясної і молочної промисловості.

Таблиця 1.6

**Динаміка виробництва харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів в Україні**

(у % до 1990)

Види продукції	Роки							
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Хлібобулочні вироби	61,4	36,7	36,6	35,2	34,8	34,4	33,8	32,1
М'ясо та субпродукти	34,6	14,5	12,0	16,5	20,6	7,3	9,9	11,7
Ковбасні вироби	30,8	19,4	18,6	23,2	30,1	36,9	34,3	33,4
Молоко оброблене рідке	20,1	10,9	15,9	18,3	20,3	11,1	13,4	12,7
Цукор – пісок	57,3	26,2	28,7	23,9	36,6	31,6	31,5	38,2
Кондитерські вироби	28,4	60,1	65,9	68,1	85,5	95,2	98,0	93,6
Алкогольні напої	121,4	83,8	71,5	77,0	87,3	130,1	113,3	114,9
Цигарки та папіроси	69,2	84,7	100,4	116,9	139,8	145,0	151,2	154,3
Безалкогольні напої	24,5	44,6	56,5	75,5	82,8	92,7	111,9	116,6

Група “оптимістичних аутсайдерів”: хлібобулочні та ковбасні вироби, цукор – відрізняється від “песимістичних аутсайдерів” доведенням рівня виробництва за аналізований період до 32 – 38% від показників 1990 року. Крім того, зростання індексів виробництва ковбасних виробів (з 19,4% у 2000 році до 33,4% у 2006) і цукру (з 26,2% до 38,2%) свідчить про майбутні перспективи збільшення виробництва цих товарів до п'ятдесяти відсоткового рівня по відношенню до 1990 року. Відповідно, намічається перехід підприємств хлібопекарської і цукрової промисловості до групи середняків.

До складу галузей харчосмакової промисловості, що зуміли поетапно збільшити обсяги виробництва до рівня 1990 року, відноситься кондитерська промисловість. У 2006 році індекс обсягів виробництва кондитерських виробів по відношенню до 1990 року склав 93,6% проти 28,4% у 1995 році, що вказує на вихід зі стану спаду та прогресивний розвиток даної підгалузі.

Зазначимо, що з основних видів продукції, яка виробляється підприємствами харчової промисловості, виділяється група товарів: алкогольні й безалкогольні напої, табачні вироби, – рівень обсягів виробництва яких не тільки досяг виробництва 1990 року, але й перевищив його на 14 - 54%. Ця обставина вказує на

провідний стійкий розвиток лікерогорілчаної, виноробної, пивоварної, тютюнової промисловості та виробництва безалкогольних напоїв за період з 1995 по 2006 роки. Це відбувається в підгалузях харчової промисловості, що випускають продукти, які не входять до споживчого кошика людини і, відповідно, набувають другорядного значення для його життєдіяльності.

У той час як підприємства, що випускають товари, які входять до основного продуктового набору для людини, а саме: хліб, молоко, м'ясо і цукор, – сьогодні знаходяться або в стані спаду, або володіють можливостями для нарощування в найближчому майбутньому обсягів виробництва даної продукції до половини від виробництва у дореформений період. Іншими словами, зі сформованих тенденцій розвитку харчової промисловості України за період з 1995 - 2006 роки видно, що поживлення виробництва харчової продукції порівняно з 1990 роком характерно лише для окремих структурних підгалузей харчової промисловості, що не дає підстави для констатації кардинальних покращень у цьому секторі економіки України.

У той самий час у структурі валової продукції сільського господарства частка виробленої господарствами населення продукції за означений період суттєво зросла, особливо в тваринництві. Поступово сформувалася ситуація, коли поголів'я худоби і птиці в індивідуальному секторі стало суттєво перевищувати їхню кількість у громадському: по великій рогатій худобі – у 1,44 рази, зокрема, по коровах – у 2, 9 рази, по вівцях і козах – у 5,2 рази. Отже, відбулися істотні зміни у виробничо-технологічних зв'язках, у формах і глибині економічних відносин сільського господарства (аграрної сфери АПК) та харчової промисловості (переробної сфери АПК) [53; 143, с. 42].

У зв'язку з цим, на нашу думку, одним із основних факторів, що перешкоджають на макроекономічному рівні стійкому зростанню як аграрної, так і переробної сфер АПК, є порушення між ними механізму “постачання сировини - переробка - реалізація”. На діяльності харчових і переробних підприємств цей фактор відбивається в перебоях у постачаннях сировини і завантаженні виробничих потужностей, тобто слабких сигналах ризику входження організації в кризовий стан;

на діяльності сільськогосподарських – розвитком диспаритету цін і, відповідно, втраті стабільного ринку збуту своєї продукції.

Цією ситуацією успішно скористалися посередницькі структури, що привласнюють собі значну частину тієї ренти, яка раніше (при постачаннях сировини “на пряму”) розподілялася між аграрною і переробною сферою АПК. Так, починаючи з 1999 року, із загального обсягу реалізованої аграрної продукції частка сировини, поставленої на переробку на підприємства харчової промисловості, зменшилася в 2,2 рази (з 53 до 23%), а комерційним структурам – збільшилася в 4,5 рази (з 12 до 54%) [143, с. 42].

Зазначені процеси призвели до того, що, по суті, основними постачальниками сировини на переробні підприємства є торгово-посередницькі організації. При цьому основним стимулом до продажу сировини саме комерційним структурам для аграріїв є негайне отримання виручки від реалізації за вироблену продукцію, розмір якої набагато менше, ніж при укладанні договорів на постачання продукції безпосередньо з переробними підприємствами [18, с. 60 – 69; 28; 88, с. 116; 121, с. 5]. Ці процеси найбільшою мірою виявляються в галузях із сезонним типом виробництва продукції (молочній і плодоовочевій), для яких характерна відсутність або наявність майже повністю зношеного складського й холодильного устаткування, що не дозволяє зберігати корисні властивості продукції протягом тривалого часу [61, с. 78; 90].

Відповідно, створюється об'єктивна необхідність, як для сільськогосподарських, так і для переробних підприємств у розробці заходів організаційного характеру для узгодження економічних інтересів партнерства, оскільки ці процеси підвищують оборотність капіталу даних підприємств, нарощування їхнього виробничого потенціалу, і, як наслідок, обсягів виробництва продукції кінцевого споживання.

Ще одним макроекономічним фактором, що негативно впливає на діяльність підприємств харчопереробного підкомплексу, є зниження купівельної спроможності населення. За даними головного управління статистики активізація інфляційних процесів в економіці України відбилася значним підвищенням ринкових цін

практично на всі товари народного споживання, зокрема на продукти харчування, особливо на овочі. Тільки в січні 2008 року ціни на картоплю, наприклад, зросли на 22,8 відсотки, а на фрукти, м'ясо й м'ясопродукти, соняшникову олію й жири – від 4,8 до 6,9%. Дещо менше на молоко, сир і яйця – на 2,6%. У цілому споживчі ціни на товари народного споживання в січні 2008 року зросли більш ніж на три відсотки (у січні 2007 року – на 0,8) [105, с. 8].

Певні відмінності відмічаються також у розвитку великих і малих (за показниками виробничо-технічного потенціалу) підприємств харчової промисловості України (табл. 1.7).

Таблиця 1.7

**Основні показники господарської діяльності  
переробної сфери АПК України \***

№ п/п	Показник	Роки				
		1998	2003	2004	2005	2006
1	Кількість підприємств, одиниць	...	9167	8777	8607	8358
2	Обсяг товарної продукції, млн. грн.	13854,1	55331,3	67969,5	77281,3	85009,4
	У т. ч. на підприємствах:					
2.1	великих	12891,3	53804,4	65930,4	74962,9	...
2.2	малих	962,8	1526,9	2039,1	2318,4	...
3	Чисельність працюючих, тис.чол.	669,8	529,7	452,0	464,7	566,7
	У т. ч. на підприємствах:					
3.1	великих	618	455,9	361,6	371,8	...
3.2	малих	51,7	72,8	90,4	92,9	...
4	Середньорічна вартість основних виробничих фондів, млн. грн.	21614,8	26951,8	43219,7	43607	50263,2
	У т. ч. на підприємствах:					
4.1	великих	20571,6	24671,3	38897,7	39326,3	...
4.2	малих	1043,2	2280,5	4322,0	4280,7	...
5	Продуктивність праці, тис. грн.	20,7	104,6	150,4	166,3	150,0
	У т. ч. на підприємствах:					
5.1	великих	20,9	118,0	182,3	201,6	...
5.2	малих	18,6	21,0	22,5	24,9	...
6	Фондоозброєність праці, тис. грн.	32,3	51,0	95,6	93,8	88,7
	У т. ч. на підприємствах:					
6.1	великих	33,3	54,1	107,6	106,0	...
6.2	малих	20,2	31,3	47,8	46,9	...
7	Фондомісткість виробленої продукції, грн.	1,5602	0,4871	0,6359	0,5643	0,5913
	У т. ч. на підприємствах:					
7.1	великих	1,5958	0,4586	0,5899	0,5237	...
7.2	малих	1,0836	1,4935	2,1196	1,881	...

\* Джерело: [143, с. 44]; дані Ради по вивченню продуктивних сил України

Аналіз (див. табл.1.7) показав, що більш швидкими темпами порівняно з великими відбувається розширення виробничої бази малих харчових підприємств (приріст середньорічної вартості їхніх основних виробничих фондів у 2005 році порівняно з 1998-м склав 3,1 рази проти 91,2% у великих).

Однак за економічною ефективністю діяльність цих підприємств значно поступається результативності господарювання на великих харчопереробних підприємствах. Про це свідчить показник фондівіддачі, що на великих харчових підприємствах за 1998-2005 рік зріс (у вартісному вираженні) у 3 рази, а на малих підприємствах харчової промисловості знизився в 1,4 рази.

Більш висока ефективність господарювання на великих харчових підприємствах порівняно з малими підтверджується також перевищенням темпів зростання продуктивності праці на зазначених підприємствах у 2005 році порівняно з 1998 роком у 7,2 рази (964, 6% проти 133,9%) (табл.1.8).

*Таблиця 1.8.*

### **Темпи зростання продуктивності праці в харчопереробній сфері**

#### **АПК України, % \***

Показник	1998 = 100,0 %			
	2003	2004	2005	2006
Продуктивність праці	505,3	726,5	803,4	724,6
У т. ч. на підприємствах:				
великих	564,6	872,2	964,6	...
малих	112,9	121,0	133,9	...
* Джерело: [143, с. 44]; дані Ради по вивченню продуктивних сил України				

Не зайвим, на нашу думку, буде також розгляд показників динаміки фондового потенціалу галузі. Так, коефіцієнт оновлення основних фондів у цілому по харчовій промисловості України склав у 1998 році 7,5%, а у 2004 – 17,3%, тобто зріс у 2,3 рази. Коефіцієнт вибуття за ці ж роки змінився з 4,1% у 1998 році до 6,6% у 2004, тобто зріс у 1,6 рази.

Існуючі пропорції і співвідношення коефіцієнтів оновлення й вибуття основних фондів харчової промисловості свідчать про переважно екстенсивний режим їхнього розширеного відтворення, оскільки інтенсивна форма оновлення



досягається в результаті заміни фізично й морально застарілих елементів фондового апарату галузі, а не приросту функціонуючого парку машин й устаткування [143, с. 46].

Відповідно, на фоні екстенсивного розвитку галузі та щорічного скорочення харчових підприємств (за період з 2003-2006 роки їхня кількість зменшилася на 9%) (див. табл. 1.7) виникає розчинення невеликої кількості нового устаткування в значній масі майже повністю фізично зношеної активної частини основних засобів. При цьому більшість нового устаткування сконцентрована, на нашу думку, на малих підприємствах, що випускають значно менший, порівняно з великими, асортимент харчових продуктів. Це підтверджується зміною показників фондомісткості виробленої продукції: за період 2004-2005 роки на виробництво обсягу товарної продукції вартістю одна гривня на великих підприємствах фактично припадає від 59 до 52 копійок середньої вартості основних виробничих фондів, тоді як на малих підприємствах – від 2,11 до 1,88 грн.

Одним із факторів, що чинять на макроекономічному рівні суттєвий вплив на ринкову поведінку підприємств агропромислового комплексу, є вступ України до Світової Торгівельної Організації (СОТ), що передбачає дотримання політики справедливої конкуренції на товари, роботи та послуги в межах єдиного ринкового середовища. У зв'язку з цим виникає необхідність розглянути норми, яким зобов'язана відповідати кожна держава, що є членом СОТ, й оцінити, як позначиться їх дотримання на діяльності сільськогосподарських товаровиробників і підприємств харчової промисловості України.

Відповідно до Генеральної угоди про сільське господарство [132, с. 2 – 9] країна, що приєдналася до СОТ, бере на себе зобов'язання в частині дотримання низки умов за чотирма напрямками, а саме: щодо доступу на ринок сільськогосподарських і продовольчих товарів; державної підтримки сільського господарства; експортної конкуренції у сільськогосподарській і продовольчій торгівлі; санітарних і фінансових заходів. Усі заходи державної підтримки сільського господарства умовно поділені на три групи, або розкладені по

різноколірних скриньках: “зеленій”, “блакитній” і “жовтій” [94, с. 9].

У “зеленій скриньці” містяться заходи, не спрямовані на стимулювання обсягів виробництва і цін товаровиробників, і які, відповідно, не порушують принципи справедливої конкуренції на агропродовольчих ринках (збереження стратегічних продовольчих запасів, програми регіонального розвитку та ін.). Держава, яка є членом СОТ, має право фінансувати заходи “зеленої скриньки” у необмеженому обсязі залежно від можливостей свого бюджету.

Також не існує обмежень відносно бюджетного фінансування заходів “блакитної скриньки”, оскільки вони спрямовані на обмеження перевиробництва (скорочення поголів'я худоби, посівних площ та ін.).

Найбільш дискусійним питанням, що турбує уряд України в контексті членства нашої держави у СОТ, є проведення заходів “жовтої скриньки”. Сюди відносяться дотації сільськогосподарським виробникам, зокрема пільгове кредитування за рахунок бюджету; списання боргів; закупівля у виробника товарів за цінами, що перевищують ринкові; надання сільгоспвиробнику товарів і послуг за цінами, нижче ринкових. Фінансування з державного бюджету цих заходів, відповідно до вимог Генеральної угоди про сільське господарство, необхідно поступово скорочувати [94, с. 10].

За оцінками експертів [14, с. 106 – 108; 27; 35; 74, с. 11; 85; 94, с. 1 – 17] скорочення зазначених заходів неоднозначно відіб'ється на ефективності господарювання аграрної і переробної сфер АПК України, рівень захисту яких з боку держави на сьогодні найбільш високий. Так, деякі економісти [27; 94, с. 12 – 14] прогнозують зниження обсягів виробництва у сільському господарстві й харчовій промисловості до 22,8%, пояснюючи це зростанням світових цін на сільськогосподарську сировину та збільшенням імпорту продукції цих секторів української економіки. Високі світові ціни зроблять не вигідною реалізацію сировини на внутрішньому ринку, що змусить більшість підприємств харчової промисловості (наприклад, олійноекстракційні заводи й хлібопекарські підприємства) купувати сировину за світовими цінами. Ця обставина призведе до

подорожчання кінцевої продукції.

Інша група економістів [35; 85] вважає, що товарний випуск у харчовій промисловості зменшиться, якщо не відбудеться істотного підвищення рівня розвитку виробничих технологій. У той же час очікується поступове зростання виробництва в сільському господарстві, що, у свою чергу, пов'язано з розширенням експорту.

Розглянуті точки зору щодо подальшого функціонування підприємств вітчизняного сільського господарства й харчової промисловості в умовах членства України у СОТ, свідчать про те, що збереження конкурентоспроможності продукції цих галузей реального сектору економіки України можливе тільки завдяки розробці конкретних заходів стабілізаційного характеру, як на макро-, так і мікроекономічному рівні.

Згідно з даними (див. табл. 1.7) та наведеним поглядам експертів стосовно функціонування підприємств аграрної та переробної сфер АПК видно, що проблема погіршення ефективності господарювання торкнулася більшості підприємств харчової промисловості України. У даній ситуації не залишилися осторонь і харчові підприємства Одеського регіону, на які у 2006 році припадає майже третина загального обсягу виробництва в області. Аналіз основних показників розвитку харчових підприємств Одеського регіону (табл. 1.9) [136, с. 7 – 8,14] показав, що незважаючи на те, що індекси обсягів виробництва харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів зросли з 93,0% (2004 р. до 2003 р.) до 112,0% (2006 р. до 2005 р.), а індекс продуктивності праці у 2006 році порівняно з попереднім роком склав 109,3%, рентабельність операційної діяльності все ще залишається на низькому рівні.

У 2006 році порівняно з 2002 роком рентабельність операційної діяльності зменшилася на 4,1 відсоткових пункти і на кінець аналізованого періоду склала 1,8%. Така низька рентабельність призвела до того, що частина підприємств галузі завершила свою діяльність збитково: питома вага збиткових підприємств у загальній кількості харчових підприємств регіону у 2006 році склала 33,9%.

Проте в діяльності харчових підприємств, що функціонують в Одеській області, спостерігаються і позитивні якісні зміни. Щорічно відмічається тенденція до зниження частки збиткових харчових підприємств як у цілому в Україні, так і в Одеському регіоні: з 50% від загальної кількості підприємств харчової промисловості за результатами 2002 року до 36% на кінець 2006 в Україні та з 43% до 33, 9% в Одеській області (рис.1.4) [95; 136, с. 7]. Якщо у 2002 році сума чистого прибутку, що генерувався підприємствами цієї галузі в Одеському регіоні, дорівнювала 2 млн. грн., то вже у 2006 році його розмір склав 198 млн. грн.

Таблиця 1.9.

### Основні показники розвитку харчових підприємств Одеської області

№ п/п	Показник	Роки				
		2002	2003	2004	2005	2006
1	Кількість підприємств, одиниць	441	429	427	418	408
2	Індекси обсягів продукції харчової промисловості до попереднього року, %	122,6	135,7	93,0	115,7	112,0
3	Середньорічна кількість найманих працівників, осіб	24728	23218	23733	24751	25899
4	У % до загальної чисельності працівників у промисловості	23,0	22,8	24,5	25,8	27,7
5	Індекс продуктивності праці до попереднього року, %	123,9	121,5	87,2	112,9	109,3
6	Основні засоби (у діючих цінах, на кінець року), млн. грн.	1494	1729	3168	3514	3679
7	Інвестиції в основний капітал у діючих цінах, млн. грн.	169968	237149	255185	289127	496495
8	У % до загального обсягу	36,2	38,9	37,3	35,3	42,3
9	У % до попереднього року	128,2	130,4	98,9	94,7	158,0
10	Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування, млн. грн.	20,7	-22,0	11,4	78,4	215,4
11	Рентабельність операційної діяльності, %	5,9	1,2	1,6	3,7	1,8
12	Чистий прибуток (збиток), млн. грн.	2,0	-37,9	0,8	59,3	198,2

Спостерігається також підвищення інвестиційної привабливості харчових підприємств Одеського регіону, що підтверджується зростанням частки інвестицій в основний капітал цих підприємств до загального обсягу інвестицій в основний капітал підприємств області з 36,2% у 2002 році до 42,3% у 2006; зростанням індексу інвестицій в основний капітал підприємств харчової промисловості зі 128,2% (2002 р. до 2001 р.) до 158,0% (2006 р. до 2005 р.) (див. табл. 1.9).



Рис. 1.4. Частка збиткових харчових підприємств у загальній кількості харчових підприємств в Україні та в Одеській області, %

Іншими словами, однією з особливостей підприємств харчової промисловості Одеського регіону є те, що вони інвестиційно привабливі й одночасно низькорентабельні.

На рис.1.5 [95] наведена структура джерел інвестиційних вкладень у харчову промисловість Одеського регіону та України в 2006 році, згідно з якою питома вага державних вкладень у загальному обсязі інвестицій в основний капітал харчових підприємств Одеської області у 2006 році склала 5%; іноземних інвесторів – 20%; на власні кошти підприємств припадає 50%; на банківські кредити – 25%. Приблизно така ж сама структура склалася і в цілому в Україні: частка держави дорівнює 10%; іноземних інвесторів – 30%; власні кошти підприємств складають 40%; кредити банків – 20%.

Аналіз структури інвестиційних вкладень у харчову промисловість, показав, що частка держави в розвиток цієї галузі промисловості як на макро -, так і на мезоекономічному рівні є незначною. До того ж залишається невирішеним на законодавчому рівні питання щодо частки доходів, які іноземний інвестор має право вивозити за кордон і тієї частини, яка повинна залишатися на території України.

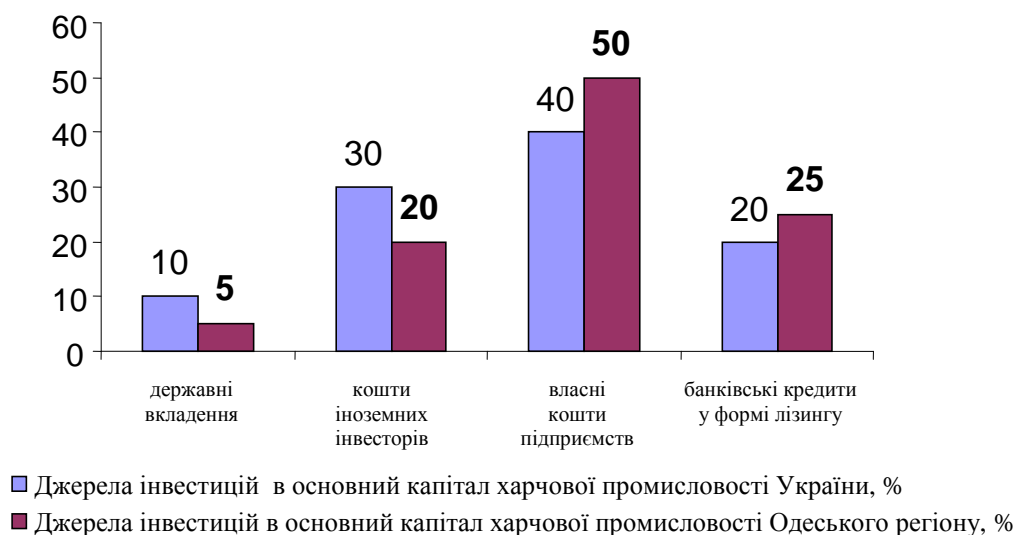


Рис. 1.5. Структура джерел інвестиційних вкладень у харчову промисловість України та Одеського регіону у 2006 році, %

З наведеного виходить, що на цей час харчові підприємства формують інвестиційні ресурси переважно за рахунок власних коштів (прибуток, що капіталізується; амортизація) і кредитів банків у формі лізингу і приділяють слабку увагу фондовим інструментам залучення інвестицій. Ця обставина, на нашу думку, пов'язана, насамперед, з одного боку, з відсутністю необхідного рівня довіри до українського фондового ринку з боку підприємства внаслідок непрозорості операцій з цінними паперами емітентів на вітчизняних біржових майданчиках, а з іншого, – з небажанням самого підприємства залучати додатковий капітал шляхом емісії у відкритий продаж цінних паперів унаслідок дотримання низки зобов'язань перед зовнішнім середовищем фондового ринку. До таких зобов'язань відноситься систематичне складання звітності, що пов'язано зі складністю збереження комерційної таємниці та ін.

Слабка увага до задоволення своїх потреб у додатковому капіталі через емісію у відкритий продаж цінних паперів як з боку підприємств харчової промисловості, так і з боку більшості підприємств реального сектора економіки України пов'язана, на нашу думку, зі слабкою позицією держави в частині організаційної регламентації вказаних угод.

Таким чином, узагальнивши основні фактори, що впливають на ефективність

господарювання харчових підприємств на макро - і мезоекономічному рівнях: низька інноваційна активність, відсутність налагоджених інтеграційних зв'язків між постачальниками сировини й виробниками кінцевої харчової продукції, відсутність налагодженої матеріально-технічної бази на підприємствах галузі та ін. – розглянемо, як вплинули ці процеси на діяльність деяких харчових підприємств, що функціонують в Одеському регіоні.

З метою оцінки рівня стратегічного управління на зазначених підприємствах проведено анкетування адміністративно-управлінського, виробничого персоналу та мажоритарних акціонерів (власників) товариств: ВАТ “Одеський коровай”, ВАТ “Одесхарчокомбінат” і ВАТ “Одеський олійножировий комбінат”. Для оцінки достовірності варіантів відповідей, що отримані від персоналу досліджуваних підприємств, були залучені незалежні експерти консалтингових агентств.

Зміст анкети (додаток А) розроблявся на підставі багаторічних досліджень, що проводяться Головним управлінням статистики в Одеській області та експертних методик виявлення проблем у стратегії розвитку товариства, заснованих на формалізованих і неформалізованих критеріях оцінки елементів стратегії підприємства [12, с. 134 – 170, 172 – 177, 197 – 209; 23, с. 49 – 53; 81, с. 168 – 173, 141, с. 159 – 166]. Аналіз зосереджено на тих сторонах виробничо-фінансової діяльності підприємства, які найчіткіше дозволяють визначити сильні та слабкі сигнали прояву зовнішнього й внутрішнього середовища функціонування підприємства не тільки на дату складання звітності, але і на поточний момент проведення дослідження. Згідно з результатами проведеного аналізу виробничо-фінансової діяльності трьох харчових підприємств із залученням адміністративно-управлінського, виробничого персоналу, мажоритарних акціонерів і незалежних експертів, видно, що якість стратегічного управління різниться на досліджуваних підприємствах.

Діагностика стратегії розвитку підприємств показала, що, на нашу думку, ВАТ “Одеський коровай” і ВАТ “Одеський олійножировий комбінат” реалізують наступальну стратегію розвитку у вигляді стратегії посилення позиції підприємства на ринку. Ця стратегія згідно з поглядами вчених Є.А. Бельтюкова, Л.А. Некрасової

[12, с. 54 – 60] та О.С. Редькіна, Н.А. Хрущ і Вернера Регена [103, с. 59], полягає в наведені значних маркетингових зусиль для того, щоб із своєю продукцією (хлібом, майонезом) завоювати лідерські позиції на ринку хлібобулочних виробів і приправ. Крім того, зазначені підприємства застосовують стратегію розвитку товару, що припускає виробництво нової продукції і реалізацію її на вже освоєному ринку. Це підтверджується відповідями адміністративно-управлінського персоналу на такі питання: “Чи в змозі підприємство формувати потреби ринку виходячи із своїх потреб”, “Яка пристосованість Вашого підприємства і яка реакція на вироблену з боку конкурентів продукцію”, “Чи існує в продуктовому портфелі підприємства нові товари, що мають попит на ринку”, згідно з якими “Одеський коровай” є монополістом на регіональному ринку хлібопекарської продукції, а “Одеський олійножировий комбінат” володіє майже 50 - відсотковою часткою ринку майонезу в області та контролює 17 % українського ринку маргарину. Також на обох підприємствах відмічається висока інноваційна активність, яка виражається в постійному впровадженні нових технологій, що збільшують тривалість зберігання корисних властивостей виробленої харчової продукції і кращому естетичному оформленні товарів.

Наведені оптимістичні відповіді персоналу досліджуваних підприємств співпадають з оцінками експертів, які засвідчили, що конкуренція з боку зарубіжних та вітчизняних товарів має слабкий стримуючий вплив (1 бал) на виробничу і збутову діяльність цих підприємств, що свідчить про, відносно, добру якість стратегічного управління на ВАТ “Одеський коровай” і ВАТ “Одеський олійножировий комбінат”.

Зовсім іншими, на нашу думку, є управлінські позиції керівництва ВАТ “Одесхарчокомбінат”. Нашу увагу привернула невідповідність у відповідях на ті ж самі питання з боку персоналу комбінату та експертів. За твердженнями адміністративно-управлінського персоналу товариства, на теперішній час Одесхарчокомбінат може майже на 20 % формувати потреби українського ринку кавової продукції, виходячи із своїх потреб; адекватною реакцією підприємства на вироблену з боку конкурентів продукцію є постійне впровадження інновацій у



виробництво. Однак, за оцінками експертів, на сьогодні на виробничу діяльність підприємства сильний стримуючий вплив (5 балів) робить конкуренція з боку вітчизняних харчових продуктів. Крім того, твердження персоналу комбінату, що у звітному році в порівнянні з попереднім конкурентне навантаження на виробничу діяльність ВАТ “Одесхарчокомбінат” по аналогічних товарах не змінилось, є, на нашу думку, доволі сумнівним, оскільки після вступу України до СОТ прояви ризику у виробничій діяльності харчових підприємств з боку зарубіжних товарів значно посилюються. Більш того, експерти стверджують, що на комбінаті існує налагоджена система збуту продукції (стримуючий вплив цього фактора на виробничу діяльність підприємства оцінюється ними як слабкий), а конкуренція з боку вітчизняних товарів, як уже раніше зазначалось, робить сильний вплив на виробничу діяльність “Одесхарчокомбінату”. Отже, наведене зіставлення дозволяє припустити, що реалізація продукції на підприємстві зростає не надто швидкими темпами і причиною зазначеному, окрім цінового фактора, є її якість. Це частково підтверджується тим, що на комбінаті, на відміну від ВАТ “Одеський коровай” і ВАТ “Одеський олійножировий комбінат”, застосовується не міжнародний стандарт якості ISO 9001, а УкрСепро, що зумовлює низький рівень обсягу реалізації продукції цього товариства на експорт. Усе це, на нашу думку, свідчить про наявність проблем управлінського характеру в діяльності ВАТ “Одесхарчокомбінат”.

Зазначимо, що в кожного підприємства повинний бути наявний такий ресурсний потенціал, який дозволяв би його управлінському персоналу досягти поставлених стратегічних цілей. Згідно з проведеним дослідженням рівня стратегічного управління на зазначених харчових підприємствах можливо припустити, що, на відміну від двох раніше згадуваних підприємств, ВАТ “Одесхарчокомбінат” не має відповідного стратегічного потенціалу. Це твердження базується на зіставленні оцінок рівня забезпеченості факторами виробництва з боку персоналу підприємства та експертів. Так, за оцінками адміністративно-управлінського та виробничого персоналу комбінату, поточний обсяг сировини та матеріалів на підприємстві знаходиться в задовільному стані, теж

саме стосується забезпеченості комбінату основними виробничими фондами. Організаційно-управлінська структура на підприємстві також повністю відповідає його потребам. Отже, за оцінками персоналу товариства, його потенціал є достатньо гнучким, щоб забезпечити конкурентоспроможність комбінату у ринкових сегментах, які він займає.

Однак при зіставленні наданих відповідей з оцінками експертів були виявлені значні розбіжності щодо забезпеченості “Одесхарчокомбінату” ресурсним потенціалом, який дозволяв би його керівництву досягти поставлених стратегічних цілей. Експерти стверджують, що це підприємство зазнає сильний (5 балів) стримуючий вплив на свою виробничу діяльність з боку забезпеченості сировиною, матеріалами, належним устаткуванням та кваліфікованим адміністративно-управлінським персоналом. Про це свідчать такі дані: рівень стійкості зв'язку комбінату у постачанні сировини з сільськогосподарськими підприємствами оцінюється персоналом “Одесхарчокомбінату” як середній (3 бали), а стримуючий вплив на виробничу діяльність товариства з боку забезпеченості сировиною, за оцінками експертів, як сильний (5 балів). Отже, можливо сформулювати висновок: підприємство має незначні (разові) зв'язки з сільськогосподарськими виробниками сировини, внаслідок чого зазнає проблеми в її постачанні, що підтверджується 40 - відсотковим рівнем завантаженості виробничих потужностей комбінату.

Реалізація будь-якої стратегії потребує інвестицій. Проведене аналітичне дослідження свідчить, що “Одесхарчокомбінат”, на відміну від “Одеського короваю” і “Олійножирового комбінату”, зазнає потреби в них для того, щоб упроваджувати намічені бізнес-проекти. Це підтверджується свідченнями експертів, які відмічають фактори, що обмежують власні джерела інвестицій у виробничу діяльність комбінату: нестача власних коштів і недостатня прибутковість інвестицій. До факторів, що обмежують позикові інвестиційні джерела відносять високі відсоткові ставки. Зіставляючи наведені фактори з наявними проблемами підприємства в постачанні сировини і незначною часткою вкладання коштів у ремонт наявного устаткування, можливо стверджувати, що “Одесхарчокомбінат” потребує значних інвестиційних ресурсів для стабілізації своєї діяльності.

Зі всього наведеного можна зробити висновок, що базова стратегія зростання, яку намагається реалізувати комбінат у вигляді стратегії центральної диверсифікації, що спрямована на пошук і використання додаткових можливостей виробництва нової продукції в існуючому виді діяльності на освоєному ринку [103, с. 59], не забезпечує виконання поставлених перед нею завдань, а саме: досягнення лідерських позицій у своїх сегментах ринку, баланс між власним і позиковим капіталом та ін. Тому у виробничо-фінансовій діяльності “Одесхарчокомбінату” необхідно проводити стратегічні зміни за наступними параметрами: постачання сировини на підприємство; збільшення власних оборотних коштів; підвищення прибутковості інвестицій; поліпшення якості продукції, що виробляється; оновлення парку машин та обладнання в умовах політики раціонування капіталу; підвищення кваліфікаційного рівня адміністративно-управлінського персоналу підприємства, тощо.

Дослідження рівня стратегічного управління на харчових підприємствах, які функціонують в Одеському регіоні, показало, що на мікроекономічному рівні основним фактором, який негативно впливає на ефективність господарювання товариства є організаційна інертність з боку адміністративно-управлінського персоналу підприємства щодо впливу ризикових проявів, що виникають у зовнішньому середовищі його функціонування. Дестабілізуюча дія виявленого фактору виражається в тому, що поступово керівництво втрачає стратегічне бачення перспектив розвитку бізнесу і, відповідно, не залишає собі можливості впроваджувати стратегічні зміни в діяльності задля пристосування розробленої корпоративної стратегії підприємства до умов сучасного ринкового середовища. Це, врешті-решт, призводить до втрати конкурентних переваг підприємства у сегментах ринку, які воно займає.

Таким чином, дослідження інформаційно-аналітичного апарату, що характеризує вплив макро-, мезо- і мікроекономічних факторів на ефективність господарювання харчопереробних підприємств, показало, що на сьогодні існує значне коло проблем, що впливають на стійкий розвиток підприємств цієї галузі реального сектора економіки України. При цьому для протидії негативним сигналам

впливу зовнішнього й внутрішнього середовища функціонування харчових підприємств необхідно розробити заходи стабілізаційного характеру як з боку самих цих товариств, так і з боку органів державної влади. Оскільки тільки обопільними зусиллями можливо подолати сучасні ризики та загрози, притаманні господарській діяльності підприємств переробної сфери АПК, і створити умови, за яких продукція цієї галузі зможе на рівні конкурувати із зарубіжними товарами, що рухаються у рамках єдиного ринкового середовища. Однак початковим завданням, що ставиться перед системою антикризового управління підприємством, є ідентифікація кризових ознак його виробничо-фінансової діяльності, що, у свою чергу, дозволяє обґрунтувати напрями управління стратегічними змінами.

### Висновки до першого розділу

1. Динаміка змін у зовнішньому середовищі підприємства, посилення конкуренції та збільшення загроз і можливостей для здійснення бізнесу спонукає підприємство до здійснення активних дій щодо розробки та внесення коректив у стратегію свого розвитку, що надає йому можливості збереження конкурентних переваг у сегменті ринку, який воно займає.

2. На сьогодні існує активна й пасивна стратегія щодо негативних сигналів впливу з боку зовнішнього середовища функціонування підприємства. Активна передбачає недопущення або локалізацію кризових симптомів розвитку товариства на ранніх стадіях їхнього прояву. Вона полягає у здійсненні комплексу наступальних дій, що дозволяють підприємству розвиватися випереджальними темпами зростання порівняно з темпами розвитку галузі, в якій воно функціонує, тобто суб'єкт господарювання, що застосовує цю стратегію, вже стабілізував своє положення на ринку і в подальшому розпочинає можливі дії, які дозволять йому ще більше поліпшити своє становище у ринковому сегменті.

Пасивна (середньоринкова) стратегія застосовується, коли підприємство знаходиться у важкому економічному стані. Вона полягає в проведенні комплексу обґрунтованих і реальних захисних дій, що в перспективі дозволяють підприємству

досягти генерування таких фінансових результатів від здійснення господарської діяльності, які були б порівняльними з доходом, який можливо одержати, поклавши гроші в банк на депозит.

3. Ґрунтовне ознайомлення з науковими працями сучасних вітчизняних та зарубіжних учених, присвячених стратегічному управлінню підприємством в умовах нестабільності зовнішнього середовища, показало, що на цей час економістами найбільш повно розроблені варіанти пасивної стратегії по відношенню до прояву кризових явищ у діяльності підприємства. Водночас слабку увагу надано вивченню питань розвитку підприємства з позиції синергетичного підходу, що підкреслює кооперативність дії елементів і підсистем, що створюють систему, та акцентує увагу на нерівноваженості стану підприємства і його підтримки за рахунок енергії зовнішнього середовища.

У зв'язку з цим вважаємо за доцільне зосередитися на розробці стратегії стабілізації діяльності підприємства і розгляді умов для її реалізації.

4. Підтримуємо в дискусії тих авторів, що визначають стратегію стабілізації як комплекс наступально-захисних дій, спрямованих на досягнення обмеженого зростання товариства у певному сегменті ринку. На нашу думку, ця стратегія повинна забезпечити підприємству баланс між власним і позиковим капіталом, підтримку на нормативному рівні всіх показників оцінювання його фінансового стану (платоспроможності, фінансової стійкості, кредитоспроможності), позитивний ефект фінансового левериджу й нормативне значення антикризового коефіцієнта. У той самий час для досягнення всіх зазначених параметрів ця стратегія повинна забезпечити підприємству конкурентні позиції у ринковому сегменті. Тому вона повинна містити в собі стратегію інтегрованого зростання, оскільки без зростання немає стабілізації.

5. Систематизація методичних підходів до визначення кризового стану підприємства дозволила дійти висновку, що на сьогодні більше уваги необхідно приділити дослідженню міри впливу того або іншого виявленого фактора на виробничо-фінансову діяльність підприємства, виходячи з теорії рефлексії, що передбачає реакцію управлінського персоналу підприємства на обурюючу дію

ділового середовища. Оскільки менеджмент повинен мати систему критеріїв, що визначала б сигнали, які порушують рівноважний стан підприємства, і, відповідно, швидко реагувати на їх прояви. Усі ці сигнали знаходяться в системі рефлексії.

б. Оскільки наше дослідження спрямоване на вивчення питань, пов'язаних із розробкою варіантів стратегічних змін у системі антикризового управління харчовими підприємствами, нами визначено коло проблем, що впливають на стійкий розвиток підприємств цієї галузі економіки України на макро -, мезо - і мікроекономічному рівні. Це, у свою чергу, дозволило визначити параметри, за якими необхідно проводити стратегічні зміни в діяльності харчових підприємств і запропонувати комплекс реорганізаційних заходів, що забезпечують стабілізацію їхньої діяльності.

## РОЗДІЛ 2

# МЕТОДИ ВИЯВЛЕННЯ КРИЗОВИХ ОЗНАК ВИРОБНИЧО-ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ТА ВИБОРУ ВАРІАНТІВ СТРАТЕГІЧНИХ ЗМІН

### **2.1. Методи багатовимірного аналізу виробничо-фінансової діяльності харчових підприємств**

Для визначення адекватної можливості підприємства реагувати на дії факторів зовнішнього й внутрішнього середовища його функціонування необхідно визначити, у чому ж полягає сенс сильних і слабких сигналів їхнього впливу. І. Ансофф вважає, що проблеми, які виникають під час спостереження за зовнішньою обстановкою, по-різному забезпечені інформацією [6, с. 57]. Одні настільки очевидні й конкретні, що управлінський персонал підприємства спроможний дати оцінку їхньої значущості та здійснити заходи щодо їхнього розв'язання. І. Ансофф називає їх проблемами, що визначаються за сильними сигналами. Про інші проблеми відомо лише за слабкими сигналами – ранніми й неточними ознаками настання важливих подій. Такі слабкі сигнали з часом змінюються й перетворюються на сильні. Залежно від рівня нестабільності підприємство може собі дозволити очікувати більш сильного сигналу, оскільки в нього вистачить часу підготувати рішення до моменту, коли проблема назріє. Проте, у зв'язку з тим, що ситуація може змінюватися швидко, підприємство, очікуючи сильного сигналу, може або запізнитися з рішенням, або буде неспроможним прийняти його у той час, коли проблема, що виникла, призведе до нехтування інтересів підприємства.

На прикладі п'ятнадцяти харчових підприємств Одеського регіону зроблено спробу визначення впливу сигналів дії зовнішнього й внутрішнього середовищ, в яких функціонує підприємство, на його діяльність. Для проведення аналізу відібрано шість показників, за допомогою яких, на нашу думку, можна оцінити виробничий потенціал досліджуваних підприємств. Вони базуються на публічній

фінансовій звітності й розраховані за період 2000-2005 рр.:

- частка виробничо-технічного потенціалу у складі майна підприємства, що розрахована як відношення вартості основних засобів, виробничих запасів, незавершеного виробництва та витрат майбутніх періодів до загальної вартості майна підприємства;
- фондвіддача;
- коефіцієнт зносу основних фондів;
- коефіцієнт оновлення основних фондів;
- питома вага залишків готової продукції у складі оборотних активів;
- рентабельність продажів, що розрахована за прибутком від основної операційної діяльності.

Вибір цих показників проводився відповідно до критеріїв, що пред'являються до досліджуваних підприємств, а саме: забезпеченість і поточний стан використовуваних засобів виробництва, затребуваність ринком продукції, що випускається, й ефективність виробничої і комерційної діяльності. Так, для здійснення й постійного відновлення виробничого процесу підприємство повинно бути забезпечено засобами виробництва, тому в якості одного із показників нами вибрана питома вага виробничо-технічного потенціалу у складі майна підприємства. Разом з оцінкою забезпеченості підприємства засобами виробництва важливо також оцінювати ефективність їхнього використання та якісний стан. Зокрема фондвіддача, що розраховується нами за чистою виручкою від реалізації продукції, дозволяє оцінити ефективність використання основних засобів.

Оскільки основним показником економічної ефективності є рентабельність, то для порівняння підприємств за критерієм ефективності виробничої й комерційної діяльності, був вибраний показник рентабельності продажів, що показує частку прибутку від основної операційної діяльності у чистій виручці від реалізації продукції.

Багато в чому ефективне використання виробничого потенціалу пов'язане з його якісним станом. Одним із основних показників, що характеризують якісний стан основних засобів, є показник їхнього зносу, що показує частину вартості, яка



переноситься основними фондами на готову продукцію. Зазначимо, що фізичний знос основних фондів неминучий. Проте розмір його можна скоротити шляхом профілактичного огляду за ними, ремонтом і раціональним використанням.

Одним із узагальнюючих показників, що характеризують технічне оновлення основних фондів, є коефіцієнт оновлення.

Включивши в число вибраних показників оцінки виробничого потенціалу харчових підприємств частку готової продукції у складі оборотних активів, визначимо, на скільки іммобілізовані грошові кошти підприємства в залишках продукції на складах і, відповідно, ступінь її затребуваності ринком.

Аналіз даних табл. 2.1 показав, що досліджувані харчові підприємства не є однорідними за своїми якісними характеристиками. Зіставлення показників виробничо-господарської діяльності ВАТ “Одеський коровай”, ВАТ “Березівський завод продтоварів”, ВАТ “Татарбунарський завод продтоварів”, ВАТ “Одеський консервний завод дитячого харчування” і ВАТ “Роздільнянський завод продтоварів” свідчить, що ці підприємства можна умовно розділити на лідерів і аутсайдерів у ринкових сегментах, які вони займають.

На ВАТ “Одеський коровай” і ВАТ “Березівський завод продтоварів” спостерігається достатня забезпеченість засобами виробництва, які при цьому ефективно використовуються. Так, питома вага активів, що становлять виробничий потенціал цих підприємств у складі їхнього майна, у 2000 році коливалася від 43 до 59%; на 1 гривню, вкладену в основні фонди, припадало від 1,1 грн. до 5,7 грн. чистої виручки від реалізації продукції; рентабельність продажів варіювалася від 6,8 до 10,8%; на складах на кінець року була відсутня готова продукція, що вказує на високу ділову активність й успішність досліджуваних підприємств.

Оцінювання виробничої діяльності ВАТ “Татарбунарський завод продтоварів”, ВАТ “Одеський консервний завод дитячого харчування” і ВАТ “Роздільнянський завод продтоварів” показало, що на відміну від ВАТ “Одеський коровай” і ВАТ “Березівський завод продтоварів” їхній виробничий потенціал відрізнявся високою зношеністю (коефіцієнт зносу дорівнює 0,7) і неефективно використовувався (фондовіддача коливалася від 5 до 40 копійок).

Таблиця 2.1

**Показники виробничо-господарської діяльності харчових підприємств  
Одеського регіону в 2000, 2005 роках**

№ п/п	Назва підприємства	Показники											
		Частка виробничо-технічного потенціалу у складі майна підприємства		Фондовіддача, грн.		Коефіцієнт зносу основних фондів		Коефіцієнт оновлення основних фондів		Рентабельність продажів, %		Частка готової продукції у складі оборотних активів	
		2000	2005	2000	2005	2000	2005	2000	2005	2000	2005	2000	2005
1	ВАТ "Одеський коровай"	0,59	0,2	5,67	2,71	0,37	0,39	-0,23	0,01	6,82	-10,45	0,01	0
2	ВАТ "Березівський ЗПТ"*	0,43	0,44	1,08	2,60	0,63	0,67	-0,01	-0,03	10,79	4,32	0	0,36
3	ВАТ "Татарбунарський ЗПТ"	0,87	0,99	0,12	0	0,73	0,67	0	-0,04	-81,14	-97,07	0	0,15
4	ВАТ "Одеський олійножировий комбінат"	0,38	0,42	4,62	2,22	0,39	0,45	-0,11	-0,01	7,95	4,04	0,01	0,01
5	ВАТ "Маслосирбаза "Янтар"	0,77	0,71	1,44	2,12	0,35	0,38	0,05	0,24	-4,65	4,61	0,34	0,31
6	ВАТ "Савранський маслозавод"	0,78	0,52	3,53	9,25	0,66	0,42	-0,04	0,15	-22,26	-12,85	0	0,09
7	ВАТ "Роздільнянський ЗПТ"	0,94	0,91	0,39	0,19	0,72	0,8	-0,02	-0,01	-10,54	-3,0	0,02	0,68
8	ВАТ "Великомихайлівський ЗПТ"	0,52	0,89	1,09	0,77	0,49	0,25	0	0,02	-28,65	-92,0	0,25	0
9	ВАТ "ОКЗДП" **	0,71	0,52	0,05	0,1	0,39	0,51	0,01	0,02	-4,17	5,50	0,07	0,19
10	ВАТ "Арцизьський ЗПТ"	0,71	0,92	0,41	0,13	0,57	0,51	-0,1	0,02	9,28	-50,22	0,54	0,24
11	ВАТ "Балтський ЗПТ"	0,23	0,28	14,94	7,99	0,82	0,79	0	0	4,55	2,78	0,1	0,16
12	ВАТ "Іллічівський ЗПТ"	0,76	0,64	0,85	1,23	0,47	0,54	0,02	0,77	-22,92	3,57	0,45	0,2
13	ВАТ "Куяльник"	0,92	0,86	1,88	1,15	0,15	0,42	0,69	0,04	0,55	2,14	0,24	0,11
14	ВАТ "Одесхарчокомбінат"	0,87	0,71	1,32	4,57	0,56	0,6	-0,01	0,01	-7,54	3,95	0,09	0,18
15	ВАТ "Одеський вуглекислотний завод"	0,81	0,69	1,44	1,59	0,43	0,57	0,01	0,03	6,91	-16,51	0,01	0,03

\* завод продовольчих товарів  
\*\* Одеський консервний завод дитячого харчування

Отже, існуюча ринкова кон'юнктура поетапно відсуває вказані підприємства на другорядні позиції.

Оцінюючи виробничо-господарську діяльність харчових підприємств у динаміці досліджуваного періоду, підкреслимо, що позиції деяких підприємств (ВАТ “Одеський коровай”, ВАТ “Одеський олійножировий комбінат”) у 2005 році порівняно з 2000 роком відчутно погіршали. Про це свідчать наступні показники: наприклад, у ВАТ “Одеський коровай” частка виробничо-технічного потенціалу у складі майна зменшилася з 0,6 у 2000 до 0,2 у 2005 році; рентабельність продажів за період 2000-2005 роки зменшилася на 17,3% і на кінець досліджуваного періоду склала (-10, 5%).

У той самий час виробничі показники таких підприємств, як ВАТ “Іллічівський завод продтоварів” суттєво покращали. Основні виробничі фонди зазначеного підприємства, зокрема машини й устаткування, на кінець 2005 року були оновлені на 77%, фондівіддача зросла з 0,85 у 2000 до 1,23 грн. у 2005 році. Отже, підвищення завантаження виробничих потужностей призвело до зниження витрат на одну гривню товарної продукції і, відповідно, зростанню ефективності виробничої і комерційної діяльності Іллічівського заводу продовольчих товарів з - 23% у 2000 до 3,5% у 2005 році.

Таким чином, проведений аналіз виробничої активності показав, що досліджувані харчові підприємства різняться за своїми показниками, і, відповідно, для виявлення характеру зміни їхніх позицій у сегментах ринку слід скористатися методами багатовимірного статистичного аналізу.

Для обґрунтування достовірності спостережуваних нами змін у виробничо-господарській діяльності харчопереробних підприємств у даному дисертаційному дослідженні на відміну від традиційних методів одновимірного статистичного аналізу був використаний основний інструмент багатовимірного угруповання об'єктів – кластерний аналіз. І ось чому: основна мета кластерного аналізу полягає у виділенні в початковій сукупності об'єктів таких однорідних за множиною ознак груп, щоб об'єкти всередині них були в деякому розумінні схожі один на одного, а об'єкти з різних груп – не схожі. “Схожість” тут розуміється як близькість об'єктів у

просторі ознак (економічних, технічних та ін.). Тоді завдання зводиться до пошуку в цьому просторі природних скупчень об'єктів – кластерів, згущувань, які і вважаються кількісно однорідними групами [145, с. 83].

Одновимірне угруповання припускає угруповання за однією ознакою, проте в реальності об'єкти набагато складніші й характеризуються багатовимірним набором виробничо-фінансових ознак. Тому кластерний аналіз – єдиний прийнятний метод утворення таких компактних груп. У разі відсутності проведення кластерного аналізу, кореляція і регресія будуть носити відбиток огульних середніх (наприклад, середній дохід на душу населення), тобто однорідних груп як у якісному, так і у кількісному сенсі.

Необхідно зазначити, що кластерний аналіз використовувався рядом дослідників [96; 101; 144] для диференційованої оцінки фінансового стану підприємств. Наприклад, Г.В. Юр'єва використовувала його для дослідження можливостей кількісної оцінки рівня фінансового стану підприємств виноробної галузі [144, с. 12]. Там кластерний аналіз ґрунтувався тільки на фінансових показниках для виділення однорідних аспектів господарської діяльності підприємств із подальшою побудовою дискримінаційної функції, тобто розпізнаванням образу підприємства.

У дослідженні, що проводиться нами, поставлена дещо інша мета: розробити варіанти стратегічних змін у системі антикризового управління діяльністю підприємства, що базуються не тільки на фінансових, але й на виробничих показниках.

За допомогою методу “ $k$  - середніх”, суть якого полягає в заданні деяких початкових умов, наприклад числа утворюваних кластерів  $R$ , “радіуса” кожного кластера у  $m$  - вимірному просторі ознак, досліджувані харчові підприємства були поділені на три групи: лідери, середняки й аутсайтери (додатки Б, В і Д).

Аналіз даних показав, що у 2000 році до складу кластера «лідери» входять підприємства з достатнім забезпеченням засобами виробництва (частка виробничого потенціалу у складі їхнього майна коливається від 23 до 59%); на 1 гривню, вкладену в основні засоби, вони генерують від 1,1 до 5,7 гривень чистої

виручки від реалізації продукції. Для них характерна відсутність оновлення й незначне вибуття основних засобів, проте цю ознаку, на нашу думку, слід трактувати як загальну негативну тенденцію, характерну для більшості харчових підприємств України. Підприємства, що входять у кластер, при насиченні ринку своєю продукцією мають можливість для розширення діяльності, оскільки реалізація продукції приносить їм стабільний прибуток. Про це свідчить наявність рентабельності продажів, що дорівнює в першому кластері 7 – 11%. Для цієї групи характерна низька (в межах 1%) частка залишків готової продукції у складі оборотних активів, що також підтверджує сильну збутову політику.

Підприємства, що ввійшли до складу середняків, відрізняються від лідерів дуже високою часткою виробничого потенціалу у складі активів (від 71 до 92%), украй низькою або повною відсутністю рентабельності продажів, що коливається від - 23% до 0,6%, а також значною питомою вагою залишків готової продукції у складі оборотних активів (від 24 до 54%), що вказує на проблеми у збутовій діяльності.

У складі аутсайдерів виділяються дві підгрупи: підприємства, які за своїми виробничими показниками здатні були перейти на більш якісний рівень: “Савранський маслозавод”, “Одесхарчокомбінат” і “Одеський вуглекислотний завод”. У них такі показники: фондвіддача від 1 до 3,5 гривень; рентабельність продажів від - 7 до 6%; відсутність готової продукції у складі оборотних активів. А інша група: Великомихайлівський, Роздільнянський і Татарбунарський заводи продтоварів, “Одеський консервний завод дитячого харчування” – наближені до зупинки виробництва, тобто перебувають у важкій фазі фінансової кризи, що підтверджується надмірно високою часткою засобів виробництва у складі їхнього майна (від 80 до 94%); низькою фондвіддачею (від 0,05 до 0,7 грн.); збитковістю основної операційної діяльності (від - 81 до - 4%).

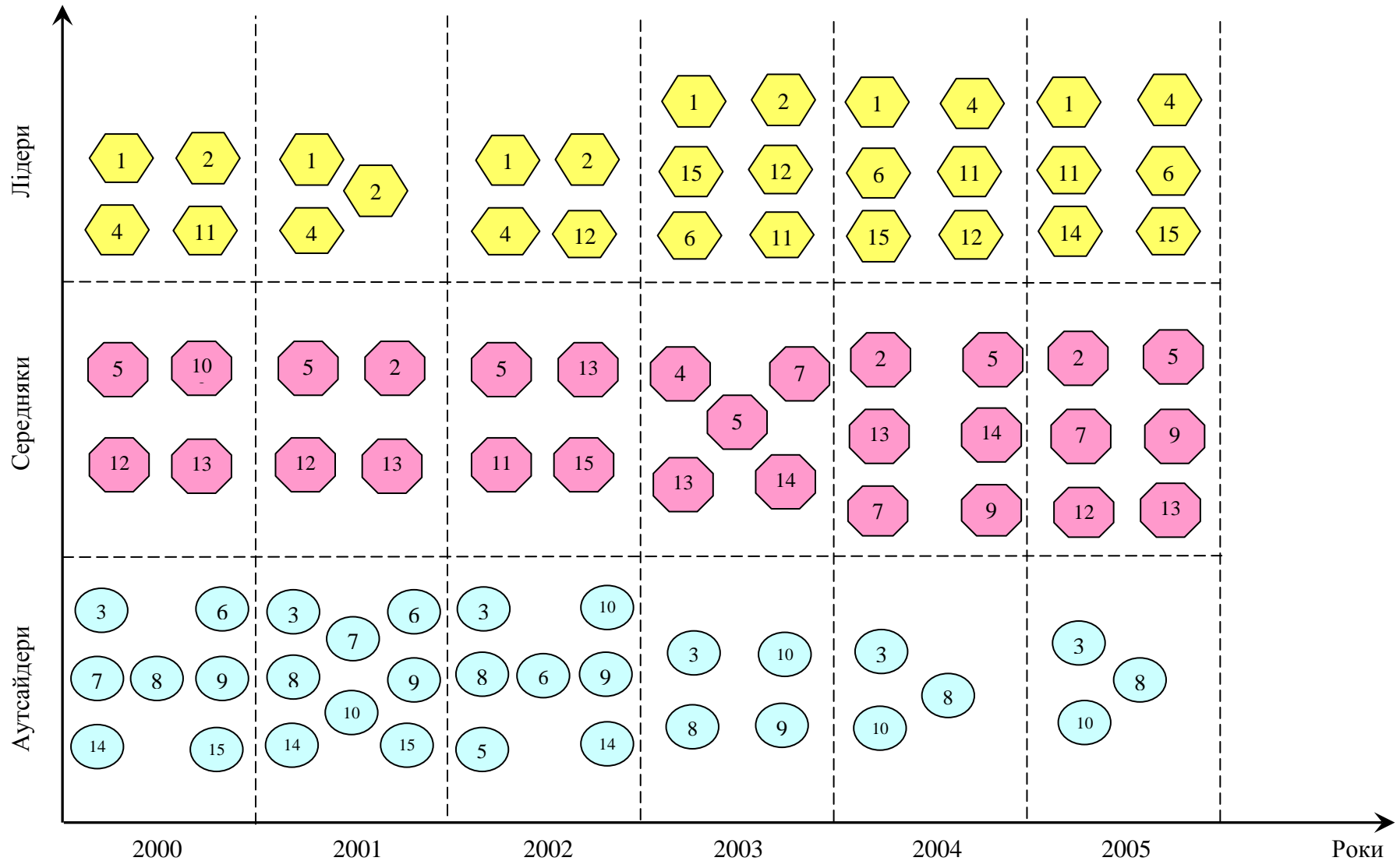
Протягом досліджуваного періоду відбувалася зміна складу підприємств усередині кластерів (рис. 2.1). Найбільш яскраво вираженим є перехід із аутсайдерів у середняки й лідери. Так, за період з 2001 по 2005 роки у складі аутсайдерів із семи підприємств залишилися тільки три. Основною причиною перебування трьох підприємств: Арцизького, Великомихайлівського і Татарбунарського заводів

продтоварів в аутсайдерах стало поглиблення кризи їхньої фінансової діяльності внаслідок відсутності реагування на прояви кризового характеру на ранніх стадіях. Про це свідчать показники: частка засобів виробництва у складі майна цих підприємств за період з 2002 по 2005 роки зросла з 88 до 99%, причому питома вага основних засобів у складі активів коливалася від 86 до 95 %; фондвіддача знизилася з 0,8 до 0,1 гривні; частка готової продукції у складі оборотних активів знаходилася на рівні 1-2 %.

Негативні тенденції відзначалися і у підприємств, що відносяться до групи середняків і лідерів, а саме: низькі значення коефіцієнтів завантаження виробничих потужностей (від 25 до 33%), характерні для Маслосирбази “Янтар”, заводу “Куяльник”, “Роздільнянського заводу продтоварів” у 2003-2005 роках поетапно призвели до зростання собівартості продукції і вплинули на генерування збитків від основної операційної діяльності. Для Іллічівського заводу продтоварів, “Одеського короваю”, “Одеського вуглекислотного заводу” слабким сигналом ризику настання фінансової кризи є зниження попиту на вироблену продукцію, що підтверджується різким падінням виручки від реалізації і, у свою чергу, вплинуло на зменшення маржинального доходу, а також відсутність запасу фінансової тривалості.

Негативні прояви у виробничій сфері, виявлені за допомогою кластерного аналізу, відбилися і на фінансовому потенціалі досліджуваних харчових підприємств. Аналіз зміни показників діяльності підприємств указав на поетапне зниження їхнього фінансового стану і дозволив виявити характерні причини переходу підприємств із кластера у кластер (додатки Е, Ж та З).

Проведена оцінка фінансового стану одеських харчових підприємств за 2000-2005рр. показала, що в більшості випадків основною причиною погіршення їхньої фінансової стійкості є нераціонально сформована структура майна, що виражається в істотному перевищенні основного капіталу над оборотним. Це, у свою чергу, призвело до неможливості профінансувати потреби підприємств у необоротних активах за рахунок наявного власного капіталу (індекс іммобілізації активів коливався від 0,5 до 4,8) і, відповідно, відсутності власних оборотних коштів на підприємствах.



1. ВАТ "Одеський коровай"
2. ВАТ "Березівський завод продтоварів"
3. ВАТ "Татарбунарський завод продтоварів"
4. ВАТ "Одеський олійножировий комбінат"
5. ВАТ "Маслосирбаза "Янтар"

6. ВАТ "Савранський маслозавод"
7. ВАТ "Роздільнянський завод продтоварів"
8. ВАТ "Великомихайлівський завод продтоварів"
9. ВАТ "Одеський консервний завод дитячого харчування"
10. ВАТ "Арцизький завод продтоварів"

11. ВАТ "Балтський завод продтоварів"
12. ВАТ "Іллічівський завод продтоварів"
13. ВАТ "Куяльник"
14. ВАТ "Одесхарчокомбінат"
15. ВАТ "Одеський вуглекислотний завод"

Рис. 2.1. Розподіл харчових підприємств Одеського регіону на лідери, середняки та аутсайдери за період з 2000 по 2005 рік

Згідно з наведеною особливістю фінансово-господарської діяльності зазначених харчових підприємств виникла необхідність визначити, за рахунок яких джерел профінансовані потреби підприємств у матеріальних оборотних коштах. Дослідити це дозволив аналіз динаміки коефіцієнта покриття запасів нормальними джерелами, завдяки чому виявлено, що в ряді випадків нормальних джерел покриття, а саме: власних оборотних коштів, довгострокових зобов'язань та короткострокових кредитів банків під товарно-матеріальні цінності – недостатньо для фінансування запасів підприємств або вони взагалі відсутні, що вказує на погіршення фінансового стану досліджуваних підприємств.

Негативні тенденції спостерігаються також у структурі оборотних коштів харчових підприємств. Протягом досліджуваного періоду частка дебіторської заборгованості у складі їхніх оборотних активів істотно зростає. Причому відмічаються суттєві затримки у її погашенні, що, у свою чергу, спричиняє тимчасовий дефіцит грошових коштів, що покривається переважно за рахунок короткострокових кредиторських заборгованостей.

Унаслідок того, що більшість із зазначених харчових підприємств протягом усього досліджуваного періоду генерують збитки від здійснення виробничо-фінансової діяльності, то логічно припустити, що їхнє покриття повинно здійснюватися за рахунок продажу частини активів підприємства (за умови відсутності у товариства резервного фонду). Однак результати проведеного аналізу фінансово-господарської діяльності харчопереробних підприємств свідчать, що, навпаки, відбувається розширення їхньої діяльності, здебільшого, за рахунок домінування поточних зобов'язань у складі пасивів підприємств. У той же час спостерігається тенденція істотного зменшення власного капіталу як в абсолютному, так і у відносному вираженні, що вказує на поступову втрату незалежності керівництва підприємства в прийнятті управлінських рішень. Про це свідчать показники: питома вага короткострокових зобов'язань у складі джерел активів у 2000-2005 роках зростає в середньому з 15% до 85%, тоді як коефіцієнт автономії знизився з 0,65 до 0,20.

Таким чином, розглянуті фактори проявів зовнішнього і внутрішнього



характеру, на нашу думку, відносяться до сильних сигналів прояву кризової ситуації, оскільки підприємство може оцінити наслідки їхніх дій. Вважаємо за доцільне проводити моніторинг фінансово-господарської діяльності підприємства для розпізнавання негативної дії цих сигналів за допомогою таких показників:

- індекс імобілізації активів;
- коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами;
- коефіцієнт покриття запасів нормальними джерелами;
- коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості;
- рівень втрати власного капіталу;
- коефіцієнт поточної заборгованості;
- коефіцієнт автономії.

У процесі проведення моніторингу ринкової активності також постає питання про те, яка комбінація вказаних факторів або конкретний одиничний фактор чинять основоположний вплив на зміну фінансового стану досліджуваних харчових підприємств Одеського регіону.

На нашу думку, у цьому випадку доцільне застосування методу головних компонент, який на відміну від кластерного аналізу, що працює з об'єктами за відомими значеннями ознак, працює зі значеннями окремих ознак. Цей метод ставить за свою мету конструювання нових штучних змінних (головних компонент), які є лінійними комбінаціями вихідних факторів і характеризують приховані (латентні) властивості об'єктів.

У зв'язку з тим, що звичайний метод головних компонент призводить до створення загального уявлення про значущість компонент, то для диференціації впливу головних компонент, тобто виділення компоненти, що відображає вплив окремих сторін фінансово-господарської діяльності на фінансовий стан досліджуваних харчових підприємств, нами застосовано обертання координат ознакового простору. При цьому окремі головні компоненти “навантажуються” окремими змінними, що додають їм економічного сенсу. Приділяється увага високому (понад 0,6) факторному навантаженню.

Аналіз даних додатку И (табл. И.1) “Власні числа в первинному факторному

рішенні” показав, що із семи факторів, які впливають на фінансовий стан шести підприємств – лідерів у 2005 році, виділилися п'ять головних компонент. Для оцінювання найбільший інтерес представляють три компоненти, загальна частка варіації яких складає 97,6 відсотки (компонента 1 – 72,5%, компонента 2 – 18,8% і компонента 3 – 6,3%), тобто ці компоненти можуть майже повністю описати характеристику фінансового стану досліджуваних харчових підприємств.

Аналіз третього стовпця матриці головних компонент (табл. И.2) показує, що групова компонента  $F_3$ , що чинить 6 - відсотковий вплив на зміну фінансового стану об'єктів, пов'язана лише зі змінною  $x_7$  – індексом іммобілізації активів (0,858694), тобто в досліджуваних об'єктів намітилася тенденція до підвищення співвідношення між необоротними активами й власним капіталом, що спрямовується на їхнє фінансування. Оскільки для аналізу відбираються компоненти, частка варіації яких не менше 10% варіації змінних, то цією головною компонентою можна знехтувати.

З даних, наведених у другому стовпці матриці, видно, що головна компонента  $F_2$ , частка варіації якої складає 19%, пов'язана зі змінною  $x_3$  – коефіцієнтом покриття запасів нормальними джерелами (0,950082) і змінною  $x_4$  – коефіцієнтом співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості (0,954602). На нашу думку, одержану компоненту можна проінтерпретувати як зменшення фінансування запасів за рахунок нормальних джерел при частковому зверненні до кредиторської заборгованості.

Ця характеристика враховує в собі сезонні коливання попиту на продукцію харчових підприємств. Як приклад, можна навести зниження продажів натуральної і розчинної кави в літні місяці внаслідок скорочення споживання гарячих напоїв і зростання продажів цих товарів у зимові місяці. При цьому запаси частково фінансуються за рахунок кредиторської заборгованості, яка повністю перекривається засобами в розрахунках, що за високої оборотності нівелює дію зазначеного фактора.

Групова компонента  $F_1$ , якій відповідає найбільша варіація (72,5%), включає в себе позитивні (забезпеченість власними оборотними коштами і незалежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування) і негативні (зростання поточних

зобов'язань підприємства, авансованих у його діяльність і рівень втрати власного капіталу) фактори, що вплинули на фінансовий стан харчових підприємств. На нашу думку, проінтерпретувати цю компоненту слід як можливість самостійного фінансування розвитку діяльності підприємства при мінімальному зверненні до короткострокового кредитування.

Зміну фінансового стану підприємств, які за своїм виробничо-технічним потенціалом входять до групи середняків у 2005 році, також можна описати трьома головними компонентами (додаток К).

Головна компонента  $F_3$  (12,3% варіації) (табл. К.2) зв'язана лише зі змінною  $x_4$  – коефіцієнтом співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості, що на фоні зростання коефіцієнтів автономії досліджуваних підприємств у кінці 2005 року, яке створилося в результаті часткового розпродажу активів і одночасного уповільнення оборотності, можливо проінтерпретувати як переважання залежності від короткострокових кредиторських заборгованостей.

Компонента  $F_2$  (17,8 % варіації) (див. табл. К.2) пов'язана зі змінною  $x_3$  – коефіцієнтом покриття запасів нормальними джерелами. На фоні зниження цього показника в середньому по підприємствах, що входять у кластер “середняки”, з 1,3 у 2000 до - 0,24 у 2005 році інтерпретується як посилення нестачі нормальних джерел для фінансування запасів.

Компонента  $F_1$  (частка варіації складає 67,6%) (див. табл. К.2) включає змінні  $x_1$  – індекс іммобілізації активів,  $x_2$  – коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами,  $x_5$  – рівень втрати власного капіталу,  $x_6$  – коефіцієнт поточної заборгованості і  $x_7$  – коефіцієнт автономії. Об'єднавши п'ять названих змінних в одне ціле, можна стверджувати, що ця компонента відбиває в собі таку латентну властивість об'єктів як погіршення забезпеченості власними оборотними коштами внаслідок генерування непокритих збитків від господарської діяльності.

Аналіз даних, наведених у додатку Л (табл. Л.2), показав, що основною причиною, що зумовила розвиток важкої фази фінансової кризи в діяльності підприємств–аутсайдерів, що виражається втратою товариством основних параметрів його життєдіяльності – кредитоспроможності, фінансової стійкості і

ліквідності, є тривалий випуск неконкурентоспроможної продукції, який характеризується низькою якістю й збитковістю, що, врешті-решт, призвів до зупинки виробництва. Про це свідчить вкрай низька обіговість активів підприємства (47,2 % впливу), що вказує на наявність істотних проблем у збутовій діяльності цих підприємств і надмірно важка структура їхнього майна, яке практично повністю складається з необоротних активів. Така структура активів сформувалася внаслідок відсутності обігових коштів на підприємстві, що виникла у зв'язку з погашенням збитків товариства (52,8% впливу).

Таким чином, виявлені негативні зміни у виробничій сфері відбилися на фінансовому потенціалі аналізованих харчових підприємств. Застосування кластерного аналізу і методу головних компонент дозволило розпізнати комбінації факторів, що чинили основоположний вплив на погіршення фінансового стану цих підприємств, і тим самим виявити причини їхніх кластерних перетворень. Так, погіршення фінансового стану підприємств-лідерів на 19% обумовлено зменшенням фінансування запасів за рахунок нормальних джерел в окремі періоди при частковому зверненні до кредиторської заборгованості. Це на 75,2% зумовило тенденцію до посилення залучення більшістю підприємств, що входять у кластер, фінансових ресурсів на умовах короткострокового кредитування.

Для підприємств, що входять до складу середняків, визначальними причинами зниження фінансового стану є: переважання залежності від короткострокових кредиторських заборгованостей (12,3%), посилення нестачі нормальних джерел для фінансування запасів (17,8%) і погіршення забезпеченості власними оборотними коштами внаслідок генерування непокритих збитків від господарської діяльності (67,6%).

Визначальною причиною, що зумовила перебування підприємств – аутсайдерів у важкій фазі фінансової кризи, є тривалий випуск неконкурентоспроможної продукції, що викликав зупинку їхньої виробничої та комерційної діяльності наприкінці досліджуваного періоду. Зазначені негативні прояви у виробничій сфері спричинили крайнє загострення фінансового стану досліджуваних підприємств, а саме: практично повну відсутність оборотних коштів

внаслідок погашення збитків від здійснення господарської діяльності. Тому виникає необхідність більш глибокого та всебічного вивчення цих негативних сигналів прояву фінансового стану підприємства задля їх успішної нейтралізації.

## **2.2. Ідентифікація сильних і слабких сигналів прояву фінансової кризи на підприємстві**

Проведені дослідження у п. 2.1 дозволили виявити тенденції зміни підприємств у складі кластерів. Так, спочатку (у 2000 році) у складі аутсайдерів виділялися підприємства: “Савранський маслозавод”, “Одесхарчокомбінат” і “Одеський вуглекислотний завод”, які за своїми виробничими показниками були здатні перейти і до 2005 року перейшли на більш якісний рівень. Про це свідчить зміна таких показників: зростання фондоддачі з 1 - 3,5 грн. у 2000 році до 4,6 - 9,3 грн. у 2005 році; коливання рентабельності продаж від - 22 до - 12 і 4 %; незначна частка або відсутність залишків готової продукції у складі оборотних активів, що вказує на посилення виробничої активності цих підприємств.

До причин, що спонукали зростання ділової активності на Савранському маслозаводі, можна віднести надходження інвестицій для поліпшення якості виробленої продукції і, відповідно, підвищення попиту на неї. При цьому завод із року в рік генерує непокриті збитки. Проте зростання питомої ваги виробленого підприємством вершкового масла в загальному обсязі виробництва області за 2004-2006 роки з 4,2 до 6,1% (табл. 2.2.), вказує на прагнення зайняти більш вигідне положення в сегменті виробництва молочної продукції.

Основною причиною переходу ВАТ “Одесхарчокомбінат” з аутсайдерів у лідери є зростання випуску продукції на підприємстві в 2003-2006рр. порівняно з 2000-2002 роками майже у два рази внаслідок залучення інвестицій задля поліпшення виробничої та комерційної діяльності товариства.

Одним із продуктів, що виробляється на комбінаті, є розчинна кава. Разом із ЗАТ “Дніпропетровський комбінат харчових концентратів”, “Одесхарчокомбінат,

продукція якого відома під торговими марками "Одеська кава" і "Шустов", протягом 2004-2006 років займає понад 20 відсотків українського ринку розчинної кави. Проте на регіональному рівні протягом досліджуваного періоду на частку заводу припадала половина всієї виробленої кавової продукції.

Таблиця 2.2

**Частка харчових підприємств у сегменті ринку  
продовольчих товарів Одеської області, %**

Види продукції	Назва підприємства	Питома вага виробленої підприємством продукції в загальному обсязі виробництва області			Зміна у 2006 році порівняно з 2004-2005 рр.	
		2004	2005	2006	2005	2004
Масло вершкове	Савранський маслозавод	4,2	5,9	6,1	0,2	1,9
Кава розчинна	Одесхарчокомбінат	60,0	65,0	54,0	-11,0	-6,0
Харчові концентрати		45,7	52,6	57,0	4,4	11,3
Майонез	Одеський олійножировий комбінат	79,3	63,8	48,5	-3,3	-18,8
Соки натуральні (крім апельсинового)	Одеський консервний завод дитячого харчування	33,8	22,1	7,0	-15,1	-26,8

У той самий час деякі підприємства, що входили у 2000 році до складу лідерів, до кінця 2005 року не змогли зберегти своїх займаних позицій або близькі до переходу на нижчий рівень. До таких підприємств відноситься Одеський олійножировий комбінат, оскільки протягом досліджуваного періоду на цьому підприємстві спостерігається зниження фондівіддачі із 4,6 до 2,2 грн. і падіння рентабельності продажів із 8 до 4%. Причинами спаду ділової активності є посилення нестачі власних оборотних коштів і збільшення тривалості операційного циклу.

У 2000 році у складі аутсайдерів виділявся Одеський консервний завод дитячого харчування, тому що був наближений до зупинки виробництва, тобто знаходився у важкій фазі кризи. Це підтверджується вкрай низкою фондівіддачею (0,05 грн.); збитковістю основної операційної діяльності (- 4%) і незначною часткою

залишків готової продукції у складі оборотних активів (7%). За підсумками 2001–2004 років підприємство за своїми виробничими показниками перейшло у кластер середняків. Основна причина поліпшення ділової активності на заводі також полягала в залученні інвестицій для подальшої модернізації виробничої бази підприємства і поліпшення якості продукції, що дозволило підвищити попит на вироблені заводом товари. Разом з тим, зменшення частки виробленої підприємством продукції у загальному обсязі виробництва області з 34% у 2004 до 7% у 2006 році вказує на тенденцію до мінімізації присутності Одеського консервного заводу дитячого харчування в сегменті виробництва натуральних соків.

Таким чином, проведений аналіз ринкової активності показав, що від того наскільки успішно вибрані нами підприємства зможуть реалізувати свої стратегії розвитку, буде залежати рівень добробуту їхніх акціонерів, дотримання таких параметрів життєздатності як кредитоспроможність, фінансова стійкість і ліквідність, що дозволяє формувати рівень поведінки споживача і, як наслідок, наповнюваність бюджету області податковими платежами.

Оцінювання діяльності ВАТ "Одеський олійножировий комбінат" (обсяг реалізованої продукції у 2006 році склав 336 млн. грн.; чистий прибуток - 3 млн. грн.) і ВАТ "Савранський маслозавод" (обсяг реалізованої продукції - 4,7 млн. грн.; чистий збиток - 991 тис. грн.) вважаємо за доцільне розпочати з грошових потоків, оскільки у цих полярних підприємств є схожі риси.

Аналіз даних табл. 2.3 дозволяє нам судити про забезпеченість грошовими коштами двох різних за фінансовим станом підприємств. Беручи до уваги застереження деяких аналітиків з приводу обережного відношення до порівняння підприємств у частині їхніх грошових потоків [126, с. 187] через невідповідність методів нарахування амортизації і, відповідно, різну структуру грошового потоку від операційної діяльності, оцінка проводилася окремо по кожному підприємству за період з 2005 по 2006 роки. Отримані результати зіставлені й узагальнені у завершальній частині аналізу.

Оцінювання стану грошових потоків на ВАТ "Одеський олійножировий

комбінат” показало, що протягом досліджуваного періоду підприємство генерувало нестабільні грошові потоки. Так, якщо сума валового позитивного грошового потоку в 2005 році складала 335 млн. грн., то вже наприкінці 2006 року вона дорівнювала 243 млн. грн., що менше на 27%.

Певні зміни відбулися і в структурі формування сукупного позитивного грошового потоку: намітилася тенденція до зростання операційної діяльності в генеруванні надходження готівки на підприємство, що підтверджується збільшенням частки позитивного грошового потоку від операційної діяльності у формуванні валового позитивного грошового потоку за 2005–2006 роки з 9 до 33%.

Разом із тим, операційна діяльність олійножирового комбінату є надмірно витратною, оскільки грошових коштів, що надходять від її здійснення, не вистачає для покриття однойменних витрат. Уся виручка від реалізації продукції спрямовується на покриття витрат з операційної діяльності. Про це свідчить відсутність чистої операційної маржі (від -17 до -3%).

Фактично на підприємстві створилася ситуація, що відрізняється від звичайного розуміння функціонування: загальноприйнятим вважається, що організація фінансово стійка, якщо її операційна діяльність приносить дохід. На “Одеському олійножировому комбінаті” у 2006 році спостерігається дефіцит грошових коштів від операційної діяльності в розмірі 10,2 млн. грн. (табл. 2.4). Цей дефіцит був покритий за рахунок надходження коштів від фінансової діяльності.

Аналіз даних показав, що зменшення дефіциту грошових коштів від операційної діяльності у 2006 році порівняно із 2005 роком на 80,5% викликано зростанням поточних зобов'язань із 3,7 млн. грн. до 55,1 млн. грн.. Таким чином, підприємство знизило свою платоспроможність, що підтверджується зменшенням коефіцієнта швидкої ліквідності із 2,9 до 1,54.

Зазначимо, що нормативне значення цього коефіцієнта не менше 1. У той самий час вважається, що його дуже високе або низьке значення свідчить про проблеми у фінансово-господарській діяльності підприємства.



Таблиця 2.3

**Аналіз грошових потоків ВАТ "Одеський олійножировий комбінат" та ВАТ "Савранський маслозавод"  
за період із 2005 по 2006 роки**

Показник	Одеський олійножировий комбінат			Савранський маслозавод		
	Роки		Зміна	Роки		Зміна
	2005	2006		2005	2006	
Валовий позитивний грошовий потік, тис. грн.	335219,6	242534,5	-92685,1	966	1131,5	165,6
Позитивний грошовий потік від операційної діяльності, тис. грн.	30780,1	78881,9	48101,8	724,1	1191,5	467,4
Валовий від'ємний грошовий потік, тис. грн.	335891,8	242541,8	-93350	966,7	1117,1	150,4
Валовий чистий грошовий потік, тис. грн.	-671,8	-7,3	664,5	-0,7	74,4	75,1
Чистий грошовий потік від операційної діяльності, тис. грн.	-52432,7	-10193,1	42239,6	-198,8	200,2	399
Грошові кошти на початок періоду, тис. грн.	673	7,6	-665,4	7	6,3	-0,7
Грошові кошти на кінець періоду, тис. грн.	7,6	6,4	-1,2	6,3	80,7	74,4
Чиста виручка від реалізації продукції, тис. грн.	311164,8	336131,7	24966,9	6618,8	4669,7	-1949,1
Прибуток від основної операційної діяльності, тис. грн.	12574,2	-5123,7	-17697,9	-850,7	-840,1	10,6
Середньорічна вартість активів, тис. грн., в т.ч.	349334	391882,9	42548,9	1735,95	2658,15	922,2
Середньорічна вартість власного капіталу, тис. грн.	195538	198788,4	3250,4	-1615,5	-1745,85	-130,35
Питома вага грошового обороту на одиницю активів	10,6	1,24	-9,36	1,11	0,87	-0,24
Частка позитивного грошового потоку від операційної діяльності у формуванні валового позитивного грошового потоку	0,09	0,33	0,24	0,75	1,00	0,25
Коефіцієнт збалансованості грошових потоків	335892,6 = 335899,4	242547,4 = 242553,7	X	973=973	1197,8 = 1197,8	X
Чиста операційна маржа, %	-16,9	-3	13,9	-3	2	5
Коефіцієнт ліквідності грошових потоків	0,25	1,00	0,75	1,00	1,07	0,07
Коефіцієнт якості чистого грошового потоку	-18,7	-1396,3	-1377,6	1215,1	-11,3	-1226,4
Відношення чистого грошового потоку до власного капіталу	-0,003	- 0,00002	0,00298	-	-	-
Коефіцієнт ефективності грошових потоків	-0,002	-0,00004	0,00196	0,001	0,07	0,069
Коефіцієнт автономії	0,54	0,48	-0,06	-1,12	-0,41	0,71
Коефіцієнт фінансового левериджу	0,85	1,09	0,24	1	1	0
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	-0,02	-0,19	-0,17	-	-	-

### Рух грошових потоків від операційної діяльності на ВАТ “Одеський олійножировий комбінат” за період з 2005 по 2006 роки

(тис. грн.)

Показник	Роки		Зміна
	2005	2006	
Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування	6358,7	432,6	-5926,1
Коригування на: амортизацію необоротних активів	6877,1	8140,6	1263,5
збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	-11,7	-6,3	5,4
прибуток (збиток) від неопераційної діяльності	7386,1	20488,8	13102,7
Витрати на сплату відсотків	13835,9	15239,9	1404
Прибуток (збиток) від операційної діяльності до зміни в чистих оборотних активах	19673,9	3318,0	-16355,9
Зменшення (збільшення): оборотних активів	62567	47038,8	-15528,2
витрат майбутніх періодів	-	4109	4109
Збільшення (зменшення) поточних зобов'язань	3708,4	55068,8	51360,4
Грошові кошти від операційної діяльності	-39184,9	7239,0	46423,9
Сплачені: відсотки	12228,8	16187,1	3958,3
податок на прибуток	1019,0	1245,0	226
Чистий рух коштів від операційної діяльності	-52432,5	-10193,1	42239,4

Нами встановлено, що значення коефіцієнта швидкої ліквідності на ВАТ “Одеський олійножировий комбінат” у 2005 році майже в три рази перевищувало нормативне. Ця обставина вказує на високий рівень дебіторської заборгованості на підприємстві, що надалі спричинило за собою погіршення деяких коефіцієнтів, за допомогою яких можна охарактеризувати фінансовий стан. Так, на досліджуваному підприємстві у 2005 році темпи зростання дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги (202,9%) випереджають темпи зростання чистої виручки від реалізації продукції (132,8%). Тенденція, що склалася, збереглася і у 2006 році: 118,6% проти 108%, що вказує на зменшення наявних грошових коштів в обороті підприємства. Цей сигнал, на нашу думку, слід трактувати як ризиковий прояв кризової ситуації на підприємстві, оскільки у підприємства

виявилися слабкі ознаки погіршення платоспроможності.

Виявлені раніше негативні прояви у збутовій діяльності олійножирового комбінату призвели до появи й поетапного зростання довгострокової дебіторської заборгованості у складі необоротних активів підприємства. Про це свідчить збільшення довгострокової дебіторської заборгованості з 2,7 млн. грн. у 2003 році до 48,6 млн. грн. у 2006 році або у 18 разів, що відбилося на зниженні, а надалі і відсутності маневреності власних оборотних коштів на підприємстві. Підтвердженням того, що відбувається, є негативна динаміка однойменного коефіцієнта, що коливався у 2003-2006 роках від 0,25 до – 0,19.

Додатковим негативним сигналом до раніше виявлених ознак входження підприємства у кризовий стан є іммобілізація грошових коштів в іншій поточній дебіторській заборгованості. Зростання цієї статті в балансі з 2,7 млн. у 2003 році до 52 млн. грн. у 2005 році або у 19 разів поетапно призвело до погіршення забезпеченості Одеського олійножирового комбінату ліквідними засобами, достатніми для погашення витрат, пов'язаних зі здійсненням виробничо-фінансової діяльності. Це підтверджується низьким значенням коефіцієнта ліквідності грошових потоків (0,25). Згідно з даними (див. табл. 2.3) зростання цього показника у 2006 році до 1 було досягнуто завдяки збільшенню одержаних позик зі 117 млн. грн. до 145 млн. грн. або на 24%. Свідченням того, що відбувається, є також збільшення плеча фінансового важеля у 2003-2006 роках із 0,7 до 1,09.

Висока якість чистого грошового потоку визначається передусім значною часткою прибутку від основної операційної діяльності у його формуванні. На ВАТ “Одеський олійножировий комбінат” прибуток від основної операційної діяльності протягом досліджуваного періоду зменшився на 141%. Так, якщо у 2005 році був прибуток від основної операційної діяльності у розмірі 12,6 млн. грн., то у 2006 році вже одержаний збиток у сумі 5,1 млн. грн. Отже, на досліджуваному підприємстві ця діяльність не є визначальною у формуванні чистого грошового потоку, що підтверджується зниженням коефіцієнта якості чистого грошового потоку (з - 18,7 у 2005 році до - 1396,3 у 2006 році) й вказує на проблеми в

операційній діяльності.

Негативне значення показників відношення чистого грошового потоку до власного капіталу (-0,003) й ефективності грошових потоків (-0,002), на нашу думку, слід трактувати як зайве вилучення грошових коштів з обороту, що підтверджується зростанням абсолютної суми довгострокової дебіторської заборгованості. Так, якщо у 2005 році довгострокова дебіторська заборгованість дорівнювала 29,5 млн. грн., то вже у 2006 році її розмір склав 48,6 млн. грн., що більше на 65%.

При аналізі фінансово-господарської діяльності ВАТ “Савранський маслозавод” нас зацікавило зменшення питомого обсягу грошового обороту, що припадає на одиницю його активів. Одна гривня активів маслозаводу за період з 2003 по 2006 роки генерувала від 2,14 до 0,87 гривень грошового обороту, що вказує на поетапне зниження ділової активності підприємства. При цьому виробничо-фінансова діяльність підприємства характеризується збитковістю, що підтверджується зростанням абсолютної суми чистого збитку. Якщо у 2002 році сума чистого збитку підприємства складала 399,4 тис. грн., то у 2006 році його розмір уже складав 991,3 тис. грн. Усе це свідчить про поступове погіршення параметрів життєздатності й конкурентоспроможності Савранського маслозаводу.

У той самий час протягом усього досліджуваного періоду дотримується баланс між позитивним (у 2005 р. - 966 тис. грн.; у 2006 р. - 1,13 млн. грн.) і негативним (у 2005 р. - 966 тис. грн.; у 2006 р. - 1,12 млн. грн.) потоками грошових коштів; коефіцієнт ліквідності грошових потоків дорівнює нормативному значенню 1, що вказує на забезпеченість товариства ліквідними грошовими коштами, достатніми для погашення витрат по здійсненню виробничо-фінансової діяльності.

Аналіз даних показав, що надходження готівки на підприємство забезпечується здебільшого за рахунок здійснення операційної діяльності. Більш того, ця діяльність приносить дохід маслозаводу. Про це свідчить зростання чистої операційної маржі з - 3% у 2005 до 2% у 2006 році, яке означає, що після погашення витрат, пов'язаних із здійсненням операційної діяльності, на підприємстві залишається 2% чистої виручки від реалізації продукції. Отже, капітал, авансований

у виробничо-фінансову діяльність Савранського маслозаводу все-таки працює ефективно, що підтверджено низьким позитивним значенням коефіцієнта ефективності грошових потоків (0,07) (див. табл. 2.3).

Незважаючи на те, що аналіз фінансових показників Савранського маслозаводу показав, що на сьогодні підприємство перебуває у важкій фазі прояву фінансової кризи (за 2003-2006 рр. коефіцієнт автономії коливається від -0,96 до -0,41), оцінка грошових потоків підприємства, навпаки, свідчить про його життєздатність. Окрім цього, зростання питомої ваги виробленого підприємством вершкового масла в загальному обсязі виробництва області за 2004-2006 роки з 4,2% до 6,1% вказує на прагнення зайняти більш вигідне положення в сегменті ринку виробництва молочної продукції (див. табл. 2.2).

Результати проведеного аналізу фінансового стану двох харчових підприємств, що функціонують в Одеському регіоні, дозволили сформулювати наступні висновки. Тенденція поетапної пульсації грошових потоків у бік зменшення їхнього генерування розцінюється нами як слабкий ризиковий сигнал входження підприємства в кризовий стан, що в перспективі призводить до банкрутства. Першорядним негативним сигналом, що призводить до поетапного зростання відтоку готівки на ВАТ “Одеський олійножировий комбінат” є випередження темпів зростання дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги над темпами зростання чистої виручки від реалізації продукції. Отже, умови здійснення збутової діяльності, за яких виявляється цей ризиковий сигнал, формують тенденцію до зменшення наявних грошових коштів в обороті підприємства. Негативні наслідки дії цього сигналу впливу зовнішнього середовища функціонування підприємства в сукупності з іммобілізацією грошових коштів в іншій поточній дебіторській заборгованості, темп зростання якої підвищується із року в рік, поетапно призводять до посилення ризикових сигналів, що породжують слабкі ознаки погіршення платоспроможності підприємства.

Відсутність реагування на вказані сигнали призводить до поступового переведення дебіторської заборгованості з простроченим терміном платежу до

складу довгострокової дебіторської заборгованості (у разі відсутності створення резерву сумнівних боргів) і, відповідно, до збільшення основного капіталу підприємства як в абсолютному, так і у відносному вираженні. Виявлені негативні прояви ризикової ситуації позначаються на діяльності підприємства у вигляді зниження маневреності власних оборотних коштів, що вказує на погіршення його фінансового стану.

До найбільш важких наслідків прояву фінансової кризи в діяльності підприємства, як показав аналіз ВАТ “Савранський маслозавод”, слід відносити систематичне генерування підприємством непокритих збитків, що поетапно призводить до відсутності оборотних коштів, і, відповідно, до втрати основних параметрів життєздатності товариства.

Оцінювання грошових потоків ВАТ “Одеський консервний завод дитячого харчування” показала, що на теперішній час фінансовий стан досліджуваного підприємства нестійкий. Про це свідчить зменшення генерування грошових коштів кожною гривнею активів підприємства за 2004-2006 роки з 1,6 гривні до 47 копійок і відсутність маневреності власного капіталу (від - 0,35 до - 0,61) (табл. 2.5).

Аналіз показав, що у 2005-2006 роках порівняно з періодом із 2000 по 2004 роки фінансовий стан товариства з передбанкрутного змінився на нестійкий. Так, у 2000-2001 роках на підприємстві відзначалася майже повна відсутність оборотних коштів, що вказувало на його неплатоспроможність. Однак з 2002 по 2004 роки керівництво консервного заводу змогло поповнити оборотні кошти виключно за рахунок залучених джерел фінансування, що підтверджується коливанням коефіцієнта покриття запасів нормальними джерелами з 0,35 до 0,27 і зростанням коефіцієнта поточної заборгованості з 0,25 до 0,74. У той самий час зростання виробничо-комерційної активності підприємства супроводжувалося нарощуванням непокритих збитків. Якщо сума чистого збитку по консервному заводу у 2001 році складала 123 тис. грн., то вже у 2004 році його розмір склав 2,2 млн. грн., що більше у 18 разів. Виявлена тенденція призвела до зниження власного капіталу на

підприємстві як в абсолютному, так і у відносному вираженні, що підтверджується коливанням коефіцієнта автономії із 0,96 до 0,26. При цьому абсолютна сума чистих мобільних активів на ВАТ “Одеський консервний завод дитячого харчування” щорічно зростала. Усе це свідчить про важкий фінансовий стан, що склався на підприємстві у 2000-2004 роках.

Проте в 2005-2006 роках у виробничо-фінансовій діяльності консервного заводу відбулася низка позитивних змін. Операційна діяльність стала менш збитковою, що підтверджується зниженням суми збитку від її здійснення з 946 тис. грн. у 2004 до 305 тис. грн. у 2006 році або в 2 рази. У структурі грошових потоків організації намітилася тенденція до зростання операційної діяльності в генеруванні валового чистого грошового потоку, що підтверджується зростанням чистого руху грошових коштів за 2006 рік порівняно з 2005 роком із - 2,5 до 1,9 тис. грн., що свідчить про покращання якості управління грошовими потоками на підприємстві.

Спостерігається зростання незалежності консервного заводу від зовнішніх позикових джерел фінансування довгострокового і короткострокового характеру, що підтверджується збільшенням коефіцієнта автономії за 2004-2006 роки з 0,26 до 0,51 і одночасно зниженням коефіцієнта співвідношення залучених і власних коштів із 2,91 до 0,95. Тенденцію, що намітилася, можна пояснити продажем майна підприємства, що підтверджується зниженням валюти балансу консервного заводу з 70 до 35 млн. грн. або у 2 рази. Крім того, підприємство змогло отримати позитивні фінансові результати від здійснення господарської діяльності. Якщо у 2004 році був чистий збиток у сумі 2, 2 млн. грн., то у 2006 році вже одержаний прибуток у розмірі 202 тис. грн. Усе це свідчить про прагнення керівництва ВАТ “Одеський консервний завод дитячого харчування” досягти беззбиткового рівня виробництва і, відповідно, поліпшити фінансовий стан підприємства.

ВАТ “Одесхарчокомбінат” відрізняється від ВАТ “Одеський консервний завод дитячого харчування” зростанням питомого обсягу грошового обороту на одиницю активів (від 32 копійок до 1 гривні), що свідчить про підвищення ділової активності на підприємстві.

**Аналіз грошових потоків за 2004-2006 роки  
на ВАТ “Одеський консервний завод дитячого харчування” та ВАТ “Одесхарчокомбінат”**

Показники	ВАТ “Одеський консервний завод дитячого харчування”				ВАТ “Одесхарчокомбінат”			
	Роки			Зміна в 2006 році порівняно з 2005	Роки			Зміна в 2006 році порівняно з 2005
	2004	2005	2006		2004	2005	2006	
Чистий рух коштів від операційної діяльності, тис. грн.	12589,2	925,7	3824,6	2898,9	393	-1236,2	-1915,9	-679,7
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності, тис. грн.	-11438,4	-928,2	-1351	-422,8	-118	-1175,8	-2264,4	-1088,6
Чистий рух коштів від фінансової діяльності, тис. грн.	-1161,5	0	-2471,7	-2471,7	-237	2412	4229,1	1817,1
Чистий рух коштів за звітний період, тис. грн.	-10,7	-2,5	1,9	4,4	38	0	48,8	48,8
Питомий обсяг грошового обороту на одиницю активів	1,6	1,2	0,47	-0,73	0,32	0,64	1	0,36
Коефіцієнт ліквідності грошових потоків	1	1	1	0	1,02	1	1,01	0,01
Коефіцієнт якості грошового потоку	-45,1	-34,7	-24	10,7	9,7	-	9,3	9,3
Коефіцієнт ефективності грошових потоків	-0,0002	-0,0001	0,0002	0,0003	0,02	-	0,01	0,01
Коефіцієнт автономії	0,26	0,46	0,51	0,005	0,76	0,66	0,52	-0,14
Коефіцієнт фінансового левериджу	2,91	1,16	0,95	-0,21	0,31	0,53	0,89	0,36
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	-0,35	-0,39	-0,61	-0,22	0,52	0,44	0,36	-0,08



У той самий час негативні тенденції у структурі грошових потоків комбінату свідчать про проблеми у фінансово-господарській діяльності підприємства. За даними табл. 2.5 видно, що якщо рух грошових коштів від операційної діяльності у 2004 році мав позитивне значення – 393 тис. грн., то у 2005-2006 роках спостерігається зростаючий дефіцит коштів від 1,2 до 1,9 млн. грн. Здійснення інвестиційної діяльності також призвело до від'ємного значення руху грошових коштів, що збільшилось протягом досліджуваного періоду з 118 тис. грн. до 2,2 млн. грн. або у 18,6 рази. А ось чистий рух грошових коштів від фінансової діяльності має тенденцію до зростання, що підтверджується збільшенням його позитивного значення за 2004-2006 роки від -237 тис. грн. до 4,2 млн. грн. і вказує на те, що ВАТ “Одесхарчокомбінат” поповнює оборотні кошти й оновлює основні виробничі фонди за рахунок коштів від фінансової діяльності, а не за рахунок коштів від операційної та інвестиційної діяльності. Більш того, зростання чистого руху грошових коштів у 2006 році порівняно з 2005 роком на 48,8 тис. грн. або на 100% досягнуто підприємством не за рахунок підвищення ефективності виробничої діяльності, а внаслідок збільшення запозичень, що вказує на незадовільну якість управління грошовими потоками “Одесхарчокомбінату”. Про це свідчать показники: коефіцієнт маневреності власного капіталу за період із 2004 по 2006 роки знизився з 0,52 до 0,36; коефіцієнт фінансового левериджу зріс із 0,31 до 0,89, а коефіцієнт автономії знизився з 0,76 до 0,52.

Аналіз грошових потоків ВАТ “Одеський консервний завод дитячого харчування” і ВАТ “Одесхарчокомбінат” показав, що до одного з ризикових проявів фінансової кризи в діяльності підприємства можна віднести поетапне збільшення чистих мобільних активів при одночасному зменшенні прибутку або зростанні чистих збитків, що генеруються підприємством від здійснення господарської діяльності.

На основі складених тенденцій, виявлених за допомогою кластерного аналізу виробничих показників, і коефіцієнтів, що характеризують фінансовий стан, нами зроблена спроба ідентифікувати сильні та слабкі сигнали прояву фінансової кризи в діяльності досліджуваних підприємств.

Найбільш слабким сигналом ризику входження підприємства у кризовий стан є зменшення генерування грошових коштів, пов'язане з порушенням узгодження інтересів підприємства з його зовнішнім оточенням: дистриб'юторами, постачальниками сировини й матеріалів, конкурентами у певному сегменті ринку. Показником, що дозволяє, на нашу думку, у найбільш загальному вигляді установити зниження ділової активності підприємства є питомий обсяг грошового обороту на одиницю активів. Його зменшення, як правило, пов'язане зі зменшенням товарного випуску або виручки від реалізації продукції. Для більш детального з'ясування причин погіршення виробничого процесу необхідне проведення аналізу показників ритмічності випуску продукції, дотримання темпів випередження продуктивності праці над середньою заробітною платою. Негативна динаміка цих показників може носити ймовірний характер, проте при достатньо частих простоях спостерігається зростання витрат на виробництво продукції. Ясність у розуміння ситуації, що відбувається, може внести аналіз показника чистої операційної маржі, що показує, який відсоток виручки від реалізації залишається на підприємстві при погашенні всіх витрат з операційної діяльності. Додатковим може бути коефіцієнт якості чистого грошового потоку, що вказує на частку прибутку від основної операційної діяльності у формуванні чистого грошового потоку. На цій стадії розвитку ризику прояву кризи слід приділити підвищену увагу формуванню операційних витрат підприємства; маркетинговій політиці, оскільки, ймовірно, дії конкурентів стали надмірно агресивними; налагодженню стійких зв'язків з постачальниками.

До сигналів нарощування ризику можна віднести перевищення темпу зростання дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги над темпом зростання чистого доходу. Якщо період погашення по дебіторській заборгованості є тривалішим, ніж період погашення по кредиторській, то це призводить до затримки в оплаті за відвантажену продукцію. Ризиковим є зростання іншої поточної дебіторської заборгованості. Своєрідним індикатором погіршення ділової активності є оцінювання стану запасів: зростання залишків готової продукції на складах підприємства вкаже на проблеми у збутовій діяльності.

Найчастішим випадком, що спостерігався нами при аналізі фінансово-господарської діяльності підприємств, є обмеження маневреності робочого капіталу внаслідок його повної іммобілізації у матеріальних оборотних коштах. Відповідно, адекватною дією з нейтралізації цих сигналів буде реалізація комплексу заходів, спрямованих на збільшення надходження грошових коштів на підприємство. Наприклад, можна використовувати поширену в західній практиці розрахункову схему “2/10 чистих 30”, що означає отримання покупцем 2% -ої знижки з відпускної ціни за кожні 10 днів дострокового розрахунку по відношенню до устанавленого граничного терміну оплати - 30 днів. Оплата в останній день граничного терміну проводиться за повною відпускною ціною, а за межами цього терміну застосовуються штрафні санкції [78, с. 269]. Збутова політика товарів, що мають сезонний характер споживання, припускає устанавлення сезонних знижок або надбавок до цін. Додатковим до наведених заходів по збільшенню надходження готівки на підприємство є зниження тривалості операційного циклу шляхом підвищення оборотності запасів або їхньої часткової реалізації. Найбільш ефективною дією з погашення простроченої дебіторської заборгованості є її рефінансування, здійснюване за допомогою трьох інструментів: факторингу, форфейдингу й обліку векселів.

Звичайно, на більш пізніх стадіях прояву фінансова криза починає набувати риси важко керованого процесу. Відсутність реагування на вказані сигнали в комплексі зі зменшенням чистого прибутку може виявитись у перевищенні темпів зростання робочого капіталу при одночасному зменшенні чистого прибутку або зростанні непокритих збитків. Адекватною стратегічною дією підприємства у разі низького значення або відсутності резервного фонду буде проведення додаткової емісії акцій або облігацій для поповнення власних оборотних коштів і зниження прояву фінансового левериджу. У випадку неможливості реалізації цього заходу слід скористатися процедурою санації балансу, що полягає в покритті відбитих у балансі збитків і створенні необхідних резервних фондів за рахунок отримання санаційного прибутку [127, с. 158]. Одним із методів її проведення є отримання емісійного доходу. При цьому змінюється тільки структура власного капіталу

підприємства, а його загальна сума залишається незмінною.

Ігнорування підвищення темпів зростання чистих мобільних засобів при зменшенні чистого прибутку спочатку призводить до поетапної відсутності власних оборотних коштів, а в подальшому – до недостатності нормальних джерел для фінансування запасів. Додатковим при цьому буде перевищення кредиторської заборгованості над дебіторською. Посилення кризи виражається в зміні таких показників, як падіння коефіцієнта ліквідності чистого грошового потоку; відносини чистого грошового потоку до власного капіталу; коефіцієнта ефективності грошового потоку [32, с. 83].

Найбільш сильними сигналами, на нашу думку, є зростання непокритих збитків, що посилюється у часі до тих пір, доки рівень втрати власного капіталу не буде визначальним у причині зменшення власного капіталу в абсолютному і відносному вираженні. Якщо підприємство не переглядає склад необоротних активів (своєчасно не проводить заходи щодо вибуття зношеного устаткування; допускає появу і нарощування довгострокової дебіторської заборгованості та ін.), то основним сигналом розвитку фінансової кризи буде недостатність власного капіталу для фінансування основного капіталу. Дещо пом'якшити цей сигнал може наявність довгострокових зобов'язань у складі джерел активів підприємства, що дозволяє йому не бути надмірно залежним від поточних пасивів. Для управління підприємством, що перебуває у важкій стадії фінансової кризи, застосовуються ефективні форми санації.

Досліджуючи сильні та слабкі сигнали ризику входження харчових підприємств у кризовий стан, виявили, що прояви у виробничій сфері тісно пов'язані з фінансовими. Для цього відібрано ряд показників, які дають можливість їх ідентифікувати. Це дозволяє локалізувати фінансову кризу з найменшими витратами ресурсів та часу і розробити напрями управління стратегічними змінами в діяльності підприємств харчової промисловості, що забезпечать адаптацію їхніх стратегій розвитку у відповідності з новим станом зовнішнього середовища.

### 2.3. Оцінювання варіантів стратегічних змін у діяльності досліджуваних харчових підприємств з урахуванням недопущення їхнього кризового стану

Реалізація стратегії припускає проведення необхідних змін, без яких навіть дуже добре розроблена стратегія може зазнати провал. Через це з повною впевненістю можна стверджувати, що стратегічні зміни – це ключ до здійснення стратегії. Разом зі стратегічними змінами і створенням на підприємстві необхідного клімату важливим завданням, яке доводиться вирішувати керівництву на стадії реалізації стратегії, є формування й мобілізація ресурсів товариства. Так, найважливішою умовою ефективного використання ресурсів і, відповідно, ефективного здійснення стратегії є їх правильний розподіл у часі. Тому для того, щоб уникнути провалу на стадії реалізації стратегії, необхідно організувати такий розподіл фінансових ресурсів, за якого завжди у потрібний момент були б необхідні грошові кошти [29, с. 126 – 137].

Проведені дослідження у п. 2.1 і 2.2 виявили тенденції зміни підприємств у складі кластерів та дозволили ідентифікувати сильні та слабкі сигнали прояву фінансової кризи в діяльності досліджуваних харчових підприємств.

З урахуванням вище наведеного пропонуємо варіанти стратегічних змін у діяльності цих підприємств з метою недопущення їхнього кризового стану. Зазначені стратегічні зміни базуються на аналізі виробничих і фінансових показників, характерних для кожного досліджуваного кластера (рис. 2.2).

Для “лідерів” характерними симптомами прояву негативних сторін виробничо-фінансової діяльності є: незначне зниження показників оборотності капіталу; підвищення питомої ваги дебіторської заборгованості, термін погашення якої складає від 6 до 12 місяців, у складі дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги; збільшення питомої ваги іншої поточної дебіторської заборгованості у складі оборотних активів цих підприємств; недовантаження виробничих потужностей і тенденція до зниження питомої ваги власного капіталу у складі джерел активів.

У зв'язку з цим, вважаємо доцільним рекомендувати наступні заходи, які

дозволять найбільш ефективно використовувати ресурсний потенціал харчових підприємств, що входять до складу кластера *“лідери”*: підвищення завантаження виробничих потужностей для використання ефекту масштабу на підприємстві; укладання довгострокових контрактів з постачальниками сировини; лізинг устаткування; ліквідація простоїв для дотримання випередження темпів зростання продуктивності праці над темпами зростання середньої заробітної платні; розширення асортименту продукції, що випускається; пошук нової ринкової ніші. Для ліквідації симптомів зародження кризи ліквідності в діяльності цих підприємств необхідно відмовитися від укладання договорів на збут виробленої продукції зі слабкими дистриб'юторами; більше уваги приділяти реалізації процедур факторингу; відмовитися від переведення поточної дебіторської заборгованості в довгострокову; для зниження фінансових витрат підприємства формувати резерв сумнівних боргів; намагатися понизити як в абсолютному, так і у відносному вираженні іншу поточну дебіторську заборгованість.

Зниження показників ефективності у підприємств, що відносяться до групи *“середняків”*, обумовлено такими причинами: зростанням генерування чистих збитків від здійснення господарської діяльності, що призводить до виникнення загрози втрати власного капіталу; тривалими простоями у виробничо-господарській діяльності; погіршенням збутової діяльності; зростанням непродуктивної частини основного капіталу. Основними причинами погіршення їхнього фінансового стану, є нестача власного капіталу для фінансування необоротних активів і недостатність нормальних джерел для фінансування запасів.

Наявність у цих підприємств об'єктів реального і фінансового інвестування у складі їхнього майна вказує на значне вилучення грошових коштів з обороту. Фінансування зазначених складових основного капіталу товариств до певного моменту відбувалося за рахунок залучення іншого додаткового капіталу. Відсутність резервного капіталу вказує на неможливість за рахунок власних коштів покривати дефіцит фінансових ресурсів, що виникає внаслідок генерування чистих збитків від здійснення господарської діяльності.

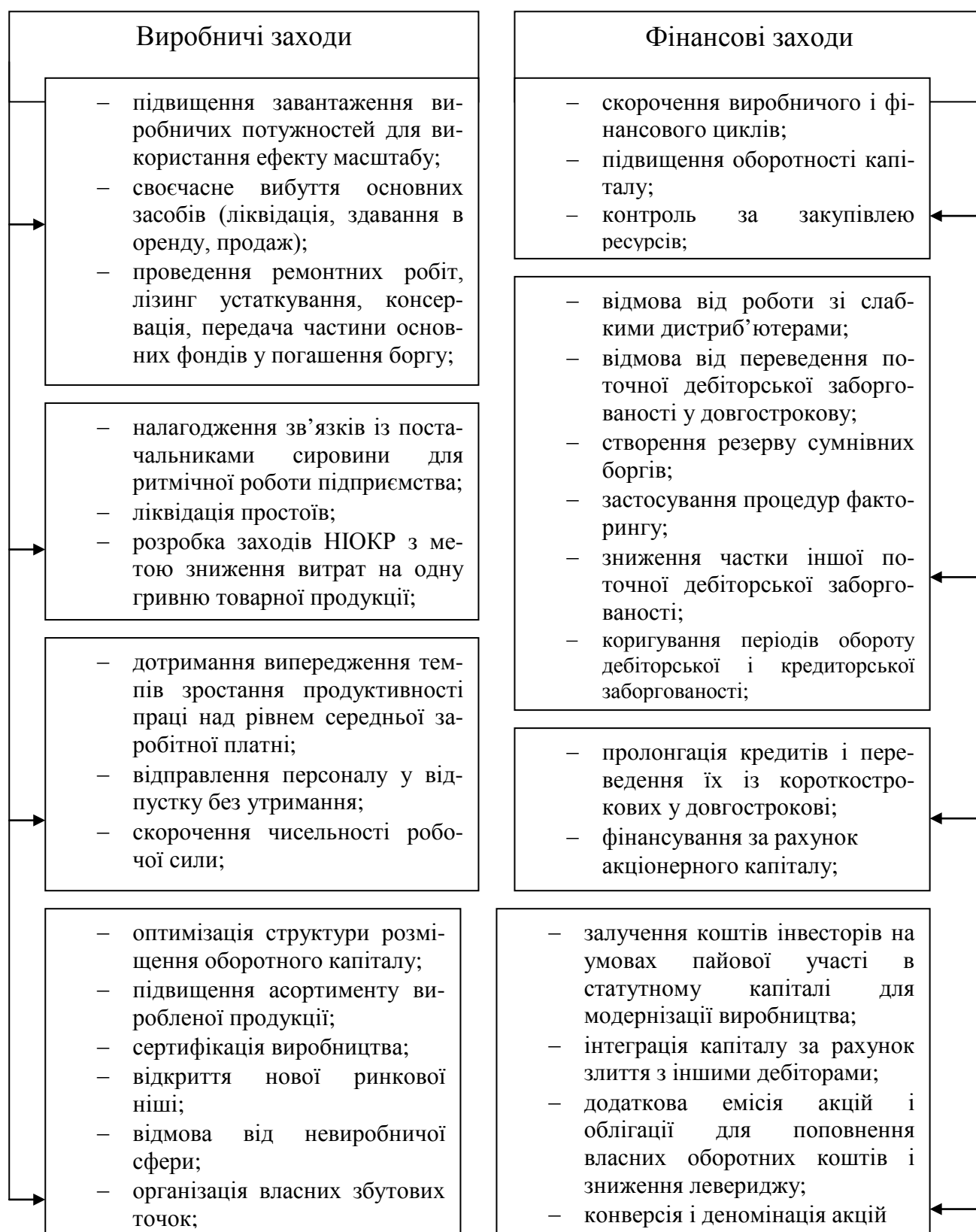


Рис 2.2. Заходи з недопущення кризи з урахуванням переходу підприємств із кластера в кластер

Отже, у ресурсній стратегії, що забезпечить стабілізацію діяльності

підприємств, що входять до складу кластера “середняки”, необхідно здійснити наступні стратегічні зміни: організувати своєчасне вибуття основних засобів (ліквідацію, реалізацію, здачу в оренду, консервацію), що не використовуються у виробничо-господарській діяльності зазначених підприємств. Оскільки оновлення їхніх виробничих потужностей здійснювалося достатньо інтенсивно і зношеність основного капіталу у 2005 році коливалася на рівні 15 - 40%, то вважаємо можливим передання частини основних фондів у погашення боргів.

Разом із виробничими заходами стабілізаційного характеру доцільно також здійснити низку фінансових заходів: пролонгацію банківських кредитів і переведення їх з короткострокової форми в довгострокову; провести додаткову емісію акцій і облігацій для поповнення власних оборотних коштів та зниження левериджу; обмін корпоративних прав власності на борг; інтеграцію капіталу за рахунок злиття з іншими дебіторами; залучення коштів інвесторів на умовах пайової участі в статутному капіталі для модернізації виробництва.

Згідно з результатами аналізу виробничо-фінансової діяльності підприємств, що опинилися у складі “аут сайдерів”, що наведені у п. 2.1 і 2.2, встановлено, що у досліджуваних підприємств на теперішній час практично повністю відсутні обігові кошти. Зазначена ситуація утворилася внаслідок погашення збитків від здійснення ними виробничо-комерційної діяльності. Тому найбільш дієвим заходом, що дозволить стабілізувати діяльність цих товариств хоча б у короткостроковому періоді, на нашу думку, є зменшення їхнього статутного капіталу. Це досягається за допомогою проведення конверсії (зменшенні кількості наявних в обігу акцій) та деномінації (зменшенні номінальної вартості акцій) і надасть можливість покращити показники платоспроможності цих підприємств.

У зв'язку з проведеними дослідженнями у п. 1.3 нами визначена низка факторів, що гальмують ефективний розвиток харчових підприємств на макро - і мезоекономічному рівнях. Установлено, що до основних негативних проявів зовнішнього середовища функціонування харчових підприємств відноситься порушення механізму “постачання сировини - переробка - реалізація”, що існував раніше між сільськогосподарськими і харчопереробними підприємствами.



Проблема своєчасного забезпечення сировиною впритул торкається підприємств харчової промисловості Одеського регіону як прибуткових (ВАТ "Одеський олійножировий комбінат", ВАТ "Одесхарчокомбінат"), так і тих, які перебувають у кризовому стані (наприклад, ВАТ "Одеський консервний завод дитячого харчування").

Одеський олійножировий комбінат зараз володіє значною сировинною базою: жирами рослинного походження, що дозволяє йому безперебійно і прибутково здійснювати свою діяльність. Проте у найближчому майбутньому буде введений в експлуатацію Іллічівський олійножировий комбінат, і, можливо, підприємство потенційно почне відчувати перебої в постачаннях сировини.

Однією з основних проблем "Одесхарчокомбінату", як виробника не тільки натуральної та розчинної кави, але і брикетованих продуктів і супів, є висока собівартість продукції, оскільки закупівля сировини, головним чином, здійснюється через посередницькі організації.

Розглянуті приклади свідчать про те, що у харчових підприємств відокремлених від безпосереднього виробника сировини, рано чи пізно виникають перебої в постачанні сировини та завантаженні виробничих потужностей, тобто слабкі сигнали ризику потрапляння до кризової ситуації. Тому вважаємо доцільним розглянути варіанти реалізації стратегії інтегрованого зростання підприємств харчової промисловості, які дозволять у перспективі забезпечити їхню стабілізацію і розвиток.

Згідно з даними табл. 2.6 сьогодні інтеграція між переробною й аграрною сферами АПК можлива у вигляді декількох варіантів:

- сільськогосподарської обслуговуючої кооперації;
- концесії (договірних відносин);
- франчайзингу;
- зворотньої вертикальної інтеграції.

Сама по собі кооперація припускає добровільне об'єднання фізичних і (або) юридичних осіб на основі членства для ведення спільної господарської діяльності з метою задоволення своїх економічних і соціальних проблем на принципах

самоврядування [57].

Відповідно до ст. 2 Закону України “Про сільськогосподарську кооперацію” [58], залежно від цілей, завдань і характеру діяльності кооперативи підрозділяються на виробничі й обслуговуючі.

Сільськогосподарські виробничі кооперативи здійснюють господарську діяльність на принципах підприємництва з метою отримання доходу, тоді як основною метою обслуговуючих кооперативів є надання комплексу послуг, зв'язаних з виробництвом, переробкою, збутом продукції рослинництва, тваринництва, лісівництва і рибництва.

Специфічною рисою сільськогосподарського обслуговуючого кооперативу є те, що його учасник одночасно виступає як співвласник кооперативу, так і його клієнт, що автоматично спонукає товаровиробників до об'єднання. У зв'язку з цим, згідно з Законом України “Про сільськогосподарську кооперацію” [58] метою сільськогосподарського обслуговуючого кооперативу є самозабезпечення членів - сільськогосподарських товаровиробників агробізнес-послугами, а не отримання прибутку від сторонніх осіб.

Статус неприбутковості організації стосується не ефективності роботи обслуговуючого кооперативу, а розподілу коштів, які в інших суб'єктів господарювання вважаються прибутком. Ці кошти розподіляються між членами кооперативу пропорційно їхньої участі в господарській діяльності як кооперативні виплати, надбавки до реалізаційних цін на продукцію або знижки на ціни постачання або послуг [44, с. 52 – 53].

Створення сільськогосподарської кооперації, по суті, є альтернативним підходом до забезпечення стійкого розвитку виробників сільськогосподарської продукції в умовах відсутності або неефективної роботи підприємств виробничої і соціальної сфери (ці організації надають послуги стороннім особам лише в обсягах, що не перевищують 20% від загального обороту кооперативу). Незважаючи на це, на нашу думку, доцільно відносити цю форму об'єднання до варіантів інтеграційних зв'язків між сільськогосподарськими і переробними підприємствами, оскільки вона дозволяє зазначеним виробникам єдиного технологічного ланцюжка обопільно

протистояти впливу спекулятивних посередницьких структур.

Таблиця 2.6

**Варіанти інтеграційних зв'язків між виробником та постачальником \***

	Види інтеграційних зв'язків			
	Сільськогосподарська обслуговуюча кооперація	Концесія (договір)	Франчайзинг	Зворотня вертикальна інтеграція
1		3	4	5
<b>Характеристика</b>	<p>Діяльність цього виду кооперативу полягає в обслуговуванні сільськогосподарського та іншого виробництва учасників кооперації</p> <p>Учасник об'єднання є співвласником кооперативного підприємства й одночасно його клієнтом</p> <p>Обслуговуючі кооперативи не ставлять собі за мету одержання прибутку</p>	<p>Укладається договір між органом державної влади та господарюючим суб'єктом.</p> <p>Предметом договору є надання права на експлуатацію об'єкта концесії</p> <p>Експлуатація об'єкта здійснюється на платній основі та протягом обговореного терміну</p> <p>Особа, яка має право на володіння об'єктом концесії, визначається тільки на конкурсній основі</p>	<p>Укладається договір між правовласником (<i>франчайзером</i>), що реалізує пакет документів (<i>франшизу</i>) та користувачем (<i>франчайзі</i>), що захотів її придбати.</p> <p>Користувач франшизи вправі вести виробничу та комерційну діяльність, використовуючи товарний знак, унікальну технологію та управлінські знання франчайзера</p> <p>Одержання права франчайзі вести господарську діяльність за підтримки франчайзера відбувається на платній основі (щомісячні платежі)</p>	<p>Установлюється контроль над постачальником з боку виробника</p> <p>Узгодження інтересів виробника та постачальника здійснюється на основі конвертації (обміну) їхніх акцій</p>
* складено на основі [40; 56; 58; 138; 114, с. 85 – 92]				

Однією з організаційних форм, що дозволяють, на нашу думку, переробним підприємствам самостійно організувати доступ до сировинної зони, є концесія. Вона являє собою надання уповноваженим органом виконавчої влади або органом місцевого самоврядування юридичній або фізичній особі права на створення (будівництво) і (або) управління (експлуатацію) об'єкта концесії на підставі концесійного договору на платній і терміновій основі [56].

На відміну від договору концесії, франчайзинг є формою відносин між незалежними підприємствами і (або) фізичними особами, в межах якої один з

підприємців (франчайзер) розробляє модель бізнес-процесу і продає права на ведення бізнесу згідно з цією моделлю іншому підприємцю (франчайзі). У більшості випадків франчайзі отримує права на користування тією чи іншою моделлю підприємницької діяльності на визначеній території і на визначений час [114, с. 25].

Прикладами успішних франчайзингових схем розвитку підприємницької діяльності в Україні є: фірма “1С”, що займається розробкою програмного забезпечення для ведення бухгалтерського й податкового обліку в організаціях; агропромислове об'єднання “Гаврилівські курчата”, що займається виробництвом і реалізацією м'яса птиці; мережа ресторанів під торговою маркою “Два гусаки”; мережі закладів швидкого харчування “Макдональдс” і “Баскін Робінс”.

Франчайзинг, на відміну від інших, наведених нами форм інтеграції (кооперації, концесії і вертикальної інтеграції), дозволяє відкрити власний бізнес за відносно невеликих початкових витратах. Досить лише придбати франшизу (пакет документів, що має готову бізнес-систему, яка включає керівництво по веденню бізнесу й консультаційні послуги) в організації, що займається випуском франчайзингових пакетів.

Придбавши франшизу, підприємець отримує право на продаж товарів підприємства-виробника під відомою торговою маркою або ж на виробництво продукції за унікальними технологіями, розробленими підприємством-франчайзером, в обмін на частину прибутку від здійснення господарської діяльності, що виплачується у вигляді щомісячних платежів. Одночасно з цим підприємець бере на себе зобов'язання здійснювати господарську діяльність відповідно до встановлених правил у частині технологічної відповідності виробленої продукції розробленим стандартам; незмінності місць продажу товарів, поставлених на реалізацію франчайзером та ін.

Ще одним напрямом розвитку інтеграційних зв'язків між переробними і сільськогосподарськими підприємствами, на нашу думку, є зворотня вертикальна інтеграція, спрямована на зростання підприємства за рахунок придбання або ж посилення контролю над постачальниками. Підприємство може або створювати дочірні структури, що здійснюють постачання, або купувати підприємства, що вже

здійснюють постачання [29, с. 95]. Варіанти реалізації цієї стратегії наведені на рис. 2.3.



Рис. 2.3. Варіанти реалізації стратегії зворотної вертикальної інтеграції

Харчове підприємство в разі виникнення збоїв у постачанні сировини оцінює варіанти:

- диверсифікації ризику недопостачання за допомогою пошуку декількох постачальників;
- придбання акцій сільськогосподарського підприємства й входження до складу його акціонерів.

Оскільки більшість сільськогосподарських і переробних підприємств є приватизованими та функціонують у формі акціонерних товариств, то вони мають можливість емітувати й розміщувати цінні папери на фінансовому, кредитному й

фондовому ринках. Отримання грошових коштів за рахунок продажу звичайних акцій є гарантією для інвестора і, відповідно, збільшує кредитоспроможність підприємства.

Слід мати на увазі, що звичайні акції не погашаються і позичальник не платить відсотки за користування грошовими коштами, одержаними від їхнього продажу на відміну від користування банківським кредитом. Підприємство-ініціатор контролює розміщення акцій на ринку для усунення ризику втрати контролю. Більш того, якщо підприємство вирішило вийти на ринок цінних паперів, то воно повинне володіти певними умовами прозорості не тільки у фінансовій звітності, але і в мотивах здійснення операції, що є поширеним у західній практиці і починає застосовуватися на території держав СНД.

Дотримуючись стратегії зворотньої вертикальної інтеграції, харчове підприємство купує пакет акцій сільськогосподарського підприємства, що дозволяє йому стати материнською компанією, а сільськогосподарським підприємствам - дочірніми. Організатором інтеграційного процесу і, відповідно, материнською компанією повинно стати саме харчове підприємство, оскільки сільськогосподарські підприємства часто продають сировину посередницьким організаціям унаслідок неможливості її тривалого зберігання у більшості випадків за зниженими цінами.

Великі харчові підприємства змушені купувати сировину у посередницьких організацій з націнкою, підвищуючи частку матеріальних витрат у структурі собівартості кінцевої продукції. Тому варіант формування холдингової структури господарювання застосований більшою мірою для фінансово стійких підприємств-лідерів (ВАТ “Одеський олійножировий комбінат”, ВАТ “Одесхарчокомбінат”), зацікавлених у підтримці всіх складових технологічного циклу. Включення до складу акціонерів підприємств-постачальників сировини допускає налагодження стійких зв'язків у постачанні, отримання знижок за оплату готівкою, отримання товарного кредиту. Для сільськогосподарського підприємства інтеграція має наступні вигоди: налагоджений ринок збуту продукції, допомога в проведенні посівного і збирального процесів (закупівля паливно-мастильних матеріалів, субсидування лізингу збиральної техніки) та забезпечення кормами для формування

основного стада.

Формування холдингу через розподіл пакета акцій досягається за допомогою купівлі акцій, внесення до статутного фонду, додаткової емісії акцій у зв'язку з переоцінкою майна підприємства й інших способів. При цьому переробне і сільськогосподарське підприємства будуть перебувати в рівних умовах і диспаритет цін буде понижений або виключений. Такий варіант, більшою мірою, є припустимим для підприємств-постачальників, що систематично потрапляють у кризові ситуації.

Як варіант реструктуризації харчових підприємств процес злиття може здійснюватися за рахунок власних коштів підприємства-ініціатора та вкладень інвесторів унаслідок викупу пакета акцій шляхом погашення боргів перед бюджетом, заборгованості перед банками з подальшою конвертацією в акції підприємства-боржника. Вибір способу реструктуризації власними коштами або за допомогою розміщення акцій на ринку багато в чому залежить від вартості товариства, в якому зацікавлено підприємство-ініціатор злиття.

Зіставляючи наведені варіанти фінансування реструктуризації, слід оцінити ефективність господарських одиниць і бізнес-процесів за допомогою техніки *pooling of interests* (об'єднання інтересів), згідно якої усі розрахунки проводяться без переоцінки вартості активів підприємств, що купуються [41, с. 633]. При цьому повинна зберігатися конфіденційність корисної для ухвалення управлінських рішень інформації про майбутні значення таких показників, як *P/E* (співвідношення ціни і прибутку в розрахунку на акцію), рейтингу облігацій і більшості фінансових ресурсів підприємства.

До моменту затвердження остаточного рішення слід провести фінансовий аудит (перевірку фінансового стану підприємства, яке мають намір придбати), діагностику ризикової позиції його операцій, активів і продукції, що випускається. Здійснення додаткових перевірок, аудиту й аналізу операції залежить від специфіки підприємства та здійснюється з урахуванням уже виявлених попередніми аудитами недоліків.

Для здійснення реструктуризації підприємства у вигляді акціонерного

товариства необхідно послідовно пройти наступні етапи юридичної процедури організаційної регламентації: для кожного з етапів обов'язково повинні бути визначені умови, а також порядок конвертації акцій кожного акціонерного товариства в акції і (або) інші цінні папери. У договорі при визначенні порядку конвертації (обміну) цінних паперів указується вид, категорія (тип), номінальна вартість, співвідношення конвертації (обміну).

Ще один напрям упровадження стратегії зворотньої вертикальної інтеграції в управлінні розвитком харчового підприємства можливо розглядати при проведенні процедури банкрутства, коли власних його активів не вистачає для повного задоволення вимог кредиторів і воно фактично ліквідується. У цій ситуації все буде залежати від інтересів кредиторів. У разі наявності частки держави в статутному капіталі таких підприємств органи державного управління можуть бути зацікавлені у збереженні їхньої виробничої активності та цілісності як майнових комплексів.

Поряд із зворотньою вертикальною інтеграцією існує ще й пряма, що припускає активізацію інтеграційних процесів з боку сільськогосподарських підприємств. На нашу думку, на сьогодні така інтеграція практично нездійсненна, оскільки у більшості сільськогосподарських підприємств поки що недостатньо інвестиційних ресурсів і виробничого потенціалу для її проведення.

З виступу першого заступника міністра аграрної політики України Ю.Я. Лузана на засіданні колегії Мінагрополітики 7 лютого 2008 року видно, що, незважаючи на певні проблеми у 2007 році із нарощуванням обсягів виробництва (випуск сільськогосподарської продукції зменшився порівняно з попереднім роком на 5,6%, проте завдяки зміні структури виробництва, збільшенню товарності та поліпшенню якості основних видів сільськогосподарської продукції забезпечено приріст виробництва продуктів харчової промисловості на 10%), підприємства АПК забезпечили зростання на 19% суми надходження податкових платежів до Зведеного бюджету, суттєво зменшено податковий борг, на 17% зменшилася прострочена заборгованість по платежах до Пенсійного фонду України. Отже, зростання обсягів платежів до бюджету є яскравим свідченням якісних структурних змін у галузі,



взагалі нарощування аграрного потенціалу. Однак невирішеним все ще залишається значне коло проблем, що стримують прогресивний розвиток підприємств АПК. Серед них найактуальнішими є питання ефективності використання сільськогосподарських земель, проблеми формування ринкового середовища, здійснення заходів щодо виведення з кризового стану передусім молочного та м'ясного скотарства, активізації інвестування, забезпечення розв'язання проблем розвитку сільських територій, наукове і кадрове забезпечення розвитку галузі і багато інших [83, с.3 – 8, 11]. Все це, на нашу думку, свідчить про неготовність сільськогосподарських підприємств до здійснення прямої вертикальної інтеграції.

Таким чином, розгляд варіантів інтеграційних зв'язків між виробником і постачальником показав, що загальним для них є організація виробничо-збутових зв'язків безпосередньо між аграрною й переробною сферами АПК. Ці інтеграційні зв'язки дозволяють сільськогосподарським підприємствам налагоджувати стабільні ринки збуту своєї продукції, а переробним підприємствам – знизити залежність від кон'юнктурних коливань на ринку сировини і потреб постачальників, що нівелює прояв слабких сигналів ризику входження у кризову ситуацію.

Під час оцінки реалізації указаних форм інтеграції спостерігається єдність цілей виробників єдиного технологічного ланцюжка, але засоби їх досягнення різноманітні, тому виникає необхідність розглянути особливості цих форм і як їх оцінює кожен з учасників інтеграційного процесу (табл. 2.7).

Суб'єкт господарювання (сільгоспвиробник), який на добровільній основі входить у сільськогосподарську обслуговуючу кооперацію, дістає можливість забезпечити себе ресурсами й послугами для здійснення господарської діяльності. В обмін на це він зобов'язаний сприяти іншим членам кооперативу, тим самим вносячи свій внесок у розвиток цієї організаційно-правової форми власності. У разі виникнення розбіжностей цей сільськогосподарський товаровиробник має право безперешкодно вийти з кооперативу. Отже, членство в такому об'єднанні не несе в собі ніяких негативних наслідків для його учасника. Відповідно, на розвиток кооперативної форми власності, що створює конкурентні відносини для харчопереробних підприємств (оскільки припускає отримання прибутку на всіх

стадіях технологічного ланцюжка від заготівлі сировини до реалізації кінцевої продукції), не чинять негативний вплив фактори зовнішнього й внутрішнього середовища її функціонування.

Проте основною причиною, що стримує розвиток зазначеної форми інтеграції, є невідповідність норм Закону України “Про сільськогосподарську кооперацію” нормам Цивільного і Господарського кодексів України та Закону України “Про кооперацію”. Ця причина на практиці призводить до значних нерозумінь з боку податкових органів щодо особливого статусу сільськогосподарських обслуговуючих кооперативів, що, у свою чергу, створює додаткові перешкоди на шляху організації і розвитку сільськогосподарської кооперації.

Статус неприбутковості є базисом створення таких умов роботи обслуговуючих кооперативів, які найефективніше сприяють підтримці вітчизняного сільськогосподарського товаровиробника, його захищеності від агресивного ринкового середовища. На жаль, не завжди податкові служби дотримуються принципу неприбутковості щодо обслуговуючих кооперативів. Скориставшись неузгодженістю окремих норм Закону України “Про сільськогосподарську кооперацію” і “Про оподаткування прибутку підприємств”, а також відсутністю чітких норм щодо визначення статусу сільськогосподарських обслуговуючих кооперативів як неприбуткових організацій, податкові органи ухвалили категоричні рішення про те, що сільськогосподарські обслуговуючі кооперативи не можуть бути включені до реєстру неприбуткових організацій і установ і, відповідно, скористатися податковими пільгами [44, с. 53]. У зв'язку з цим у сільськогосподарських товаровиробників відсутня зацікавленість входження у даний вид кооперації, оскільки, приймаючи статус неприбуткової організації, їм все одно слід сплачувати фіксований або єдиний податок.

Основною перевагою для суб'єкта інтеграційного процесу, що побажав узяти в експлуатацію об'єкт (наприклад, ділянку землі) на умовах концесії, є збереження його юридичної й економічної самостійності. При цьому він бере на себе зобов'язання зі сплати щомісячних платежів за користування об'єктом концесії незалежно від результатів своєї виробничо-фінансової діяльності.

**Переваги та недоліки інтеграційних зв'язків  
між виробником та постачальником\***

Особливості	Види інтеграційних зв'язків			
	Сільськогосподарська обслуговуюча кооперація	Концесія (договір)	Франчайзинг	Зворотня вертикальна інтеграція
1	2	3	4	5
<b>Переваги</b>	Добровільне членство у кооперативі та безперешкодний вихід із нього	Збереження юридичної та економічної самостійності особи, яка користується об'єктом концесії	<p>Збереження юридичної та економічної самостійності франчайзера і франчайзі</p> <p align="center"><i>“Плюси” для франчайзера:</i></p> <p>Збільшення міри контролю на ринку</p> <p>Одержання додаткового доходу при мінімальних витратах та інвестиціях за рахунок розширення виробництва і (або) збуту товарів (послуг)</p> <p>Вивчення ринку на основі зворотнього потоку інформації від франчайзі</p> <p align="center"><i>“Плюси” для франчайзі:</i></p> <p>Використання на законних умовах моделі ведення бізнесу підприємства, що продемонструвало на практиці високий рівень ефективності</p> <p>Доступ до гарантованої системи постачання</p> <p>Набуття певного рівня захищеності від конкурентів на території дії франчайзингової угоди</p>	<p><i>“Плюси” для виробника:</i></p> <p>Зменшення залежності від коливання цін на сировину та матеріали</p> <p align="center"><i>“Плюси” для постачальника:</i></p> <p>Отримання стабільного ринку збуту своєї продукції</p> <p>Стимулювання розвитку господарської діяльності з боку виробника</p>
<b>Недоліки</b>	Членство у цьому об'єднанні не несе в собі ніяких негативних наслідків для його учасника. Однак сьогодні в Україні не виконуються законодавчі норми, що стимулюють розвиток діяльності цих структур	Рівень співпраці за допомогою цієї форми інтеграції отримав слабкий розвиток у переробній сфері АПК внаслідок недовіри до державних органів влади через відсутність прозорих, на нашу думку, правил участі у конкурсі	<p align="center"><i>“Мінуси” для франчайзера:</i></p> <p>Залежність ефективної роботи від сторонніх організацій</p> <p>Наявність деяких проблем у контролі якості товарів (послуг), що надаються користувачу, що визвано його відносною незалежністю</p> <p>Негативна дія неефективних франчайзі на імідж франчайзера</p> <p>Ймовірність розголошення комерційної таємниці</p>	Часткова або повна втрата юридичної та економічної самостійності з боку постачальника

Особливості	Види інтеграційних зв'язків			
	Сільськогосподарська обслуговуюча кооперація	Концесія (договір)	Франчайзинг	Зворотня вертикальна інтеграція
Недоліки			<p><i>“Мінуси” для франчайзі:</i></p> <p>Можлива конкуренція з боку інших користувачів франшиз</p> <p>Відсутність підтримки з боку франчайзера всупереч оговореним в угоді обов'язкам</p> <p>Залежність від фінансової стабільності франчайзера</p>	
* складено на основі [40; 52; 56; 58; 65, с. 10 – 21; 77; 114, с. 65 – 102; 133; 135; 138]				

Проте сам рівень співпраці за допомогою цієї форми інтеграції слабо розвинений у переробній сфері АПК з причини обмеженої довіри до органів державної влади через відсутність прозорих, на нашу думку, умов участі в конкурсі. Наприклад, підставою для недопущення претендента для участі в конкурсі може бути подана не в строк заявка на участь або недостатня (неправдива) інформація про суб'єкта господарської діяльності. Відповідно, перевага може бути віддана наперед вибраній особі. Тим більше, що відповідно до норм Закону “Про концесії” [56] переможцем конкурсу на право експлуатації об'єкта концесії є особа, що запропонувала найкращі умови здійснення концесії відповідно до умов концесійного конкурсу. Зокрема, найкращими умовами можна вважати сам рівень управління об'єктом концесії – у цьому випадку перевагу матиме претендент, що володіє значним досвідом у вибраній сфері діяльності, а підприємство, що перебуває на ранній стадії свого життєвого циклу, або підприємство, що прагне ввійти до вказаного бізнесу, диверсифікувавши свою діяльність, зазнає фіаско. Те ж саме відноситься і до умов забезпечення фінансування діяльності: безумовно, пріоритет у цьому аспекті матиме особа зі значним запасом фінансової тривалості.

Крім того, згідно зі ст. 15 Закону “Про концесії” концесіонер, який належним чином не виконує свої зобов'язання з експлуатації об'єкта концесії або виплати концесійних платежів, може позбутися права на використання об'єкта концесії (наприклад, земельної ділянки) відповідно до рішення суду. Одночасно,

відповідно до пп. 4 ст. 12 цього Закону концесіонерам, які експлуатують збиткові або низькорентабельні об'єкти, що представляють важливе соціальне значення, органи державної влади можуть надавати пільги зі сплати платежів та ін.

Резюмуючи викладену причину слабого рівня довіри до органів державної влади зі сторони переробної сфери АПК при взятті об'єкта у концесію, в частині законодавчо ініційованої “відсутності єдиних правил гри” можна провести аналогію з нормами Закону України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”, у відповідності з якими до невеликого за розмірами підприємства, що опинилося тимчасово неплатоспроможним, може бути застосована процедура банкрутства, а велике підприємство з мільйонними боргами може одержувати від органів місцевого самоврядування і контрольно-ревізійних служб лише безліч заяв стосовно неефективного управління зазначеним підприємством.

Загальним принципом як у концесійній, так і у франчайзинговій діяльності є збереження юридичної й економічної самостійності суб'єктів інтеграційного процесу з тією лише різницею, що в концесійній діяльності однією зі сторін є держава, а франчайзингові операції укладаються між суб'єктами підприємницької діяльності.

Основною перевагою в реалізації стратегії зворотної вертикальної інтеграції з позиції виробника кінцевої продукції є те, що харчове підприємство має можливість відмовитися від придбання сировини в посередницьких організацій за завищеними цінами, зберігаючи тим самим частину прибутку, що привласнюється ними, всередині нової організаційної структури, що склалася.

Крім того, у процесі конвертації (обміну) акцій реорганізованих підприємств відбувається взаємопроникнення їхніх капіталів, що припускає досягнення паритетних відносин між переробним і сільськогосподарським підрозділами. У цьому випадку для сільськогосподарського підприємства перевагою, як уже раніше згадувалося, є можливість організувати стабільний ринок збуту своєї продукції за трансфертними цінами. Більш того, у процесі проведення вертикальної інтеграції можливо створення й привласнення синергетичного ефекту, що полягає в зростанні

продуктивності праці, зниженні собівартості виробленої продукції і підвищенні рентабельності реалізованої продукції.

Ступінь досягнення паритетності у відносинах між аграрною й переробною сферами АПК буде залежати від того, наскільки різняться у виробничому й фінансовому потенціалі підприємства, що реорганізуються. Важливим також є ступінь їхньої зацікавленості в налагодженні інтеграційних процесів як базової стратегічної альтернативи по відношенню до реакції на слабкі ризикові сигнали з боку зовнішнього й внутрішнього середовища їхнього функціонування.

Разом з тим, для сільськогосподарських товаровиробників основним недоліком у процесі проведення вертикальної інтеграції на відміну від кооперації і франчайзингу є втрата самостійності в ухваленні управлінських рішень, тобто відчуження від засобів виробництва. Також важливим є той факт, що розвиток зворотньої вертикальної інтеграції у харчопереробному підкомплексі поетапно призводить до концентрації сільськогосподарських земель і, відповідно, посиленню монополізму.

Дослідження показало, що стабілізація й розвиток харчових підприємств на пряму пов'язані з розробкою варіантів стратегічних змін у їхній діяльності, оскільки завдяки їх здійсненню можливо створити умови, необхідні для реалізації обраної стратегії розвитку товариства. Це, у свою чергу, забезпечить йому досягнення конкурентних переваг у ринкових сегментах, які він займає. При цьому із великої кількості базових стратегій, а саме: стратегій концентрованого зростання, інтегрованого зростання, диверсифікованого зростання і стратегії виживання – практично, на нашу думку, на сьогодні тільки дві стратегії можуть здійснити реальний вплив на діяльність харчових підприємств: стратегія інтегрованого зростання та стратегія диверсифікованого зростання.

Під стратегією інтегрованого зростання, на нашу думку, слід розуміти організацію сировинної зони для харчового підприємства та створення умов, що дозволяють забезпечити зближення інтересів виробників і постачальників.

Вважаємо, що диверсифікація, причому комбінаторна – це адаптація підприємства до тих потреб, що на сьогодні висуває ринок.

## Висновки до другого розділу

1. Проведені дослідження виробничо-господарської діяльності п'ятнадцяти харчових підприємств, що функціонують в Одеському регіоні, показали, що зазначені підприємства значно різняться за своїми виробничими показниками і для того, щоб виявити основні тенденції у їхньому розвитку, було використано методи багатовимірного статистичного аналізу. Задля розмежування статистичної сукупності підприємств на однорідні групи як у якісному, так і у кількісному вираженні, був застосований кластерний аналіз. Він дозволив розділити наявні харчопереробні підприємства на лідерів, середняків та аутсайдерів. Оскільки в реальності досліджувані об'єкти характеризуються багатовимірним набором виробничо-фінансових ознак, то аналіз тенденцій, що склалися у виробничо-господарській діяльності підприємств, проводився на основі шести показників, які розраховувалися за даними публічної фінансової звітності за 2000-2005рр. Це такі показники: частка виробничо-технічного потенціалу в складі майна підприємства; фондівдача; коефіцієнти зносу та оновлення основних засобів товариств; частка залишків готової продукції у складі оборотних активів підприємства; рентабельність продажів.

2. Протягом досліджуваного періоду відбувалася зміна складу підприємств усередині кластерів. Найбільш яскраво вираженим є перехід з аутсайдерів у середняки та лідери. Так, за період з 2001 по 2005 роки у складі аутсайдерів з семи підприємств залишилося тільки три. Основною причиною знаходження трьох підприємств в аутсайдерах стало поглиблення кризи фінансової діяльності внаслідок відсутності реагування на прояви кризового характеру на більш ранніх рівнях. Про це свідчать показники: частка засобів виробництва в складі майна за період з 2002 по 2005 роки зросла з 88 % до 99%, причому питома вага основних засобів у складі активів коливалася від 86 % до 95%; фондівдача знизилася з 0,8 до 0,1 грн., частка готової продукції у складі оборотних активів знаходилася на рівні 1 - 2 %.

Негативні тенденції спостерігалися і у підприємств, що відносяться до групи середняків та лідерів, а саме: низькі значення коефіцієнтів завантаження виробничих

потужностей підприємств, що входять до складу кластера “середняки” у 2003-2005 роках, поетапно призвели до зростання собівартості продукції і вплинули на генерування збитків від основної операційної діяльності. Для лідерів слабким сигналом ризику настання фінансової кризи є погіршення попиту на вироблену продукцію, що підтверджується різким падінням виручки від реалізації і в свою чергу, вплинуло на зменшення маржинального доходу та відсутність запасу фінансової тривалості.

3. Негативні прояви у виробничій сфері, виявлені за допомогою кластерного аналізу, не могли не відбитися і на фінансовому потенціалі досліджуваних харчових підприємств. Аналіз зміни показників діяльності підприємств указав на поетапне погіршення їхнього фінансового стану і за допомогою методу головних компонент дозволив виявити характерні причини переходу підприємств із кластера в кластер.

4. До цих причин відносять: домінування основного капіталу в складі майна, що зумовило недостатність власних коштів для його фінансування і, відповідно, відсутність власних оборотних коштів; недостатність нормальних джерел для покриття потреби в запасах і затримка в погашенні дебіторської заборгованості, що обумовили покриття тимчасового дефіциту грошових коштів за рахунок короткострокових кредиторських заборгованостей; тривале генерування збитків від здійснення господарської діяльності.

5. Узагальнення складених тенденцій у виробничо-фінансовій діяльності харчових підприємств, виявлених за допомогою зазначених методів багатовимірного ступеневого аналізу, дозволило ідентифікувати сильні та слабкі сигнали прояву їхнього фінансового стану і запропонувати варіанти стратегічних змін задля стабілізації діяльності підприємств кожної з виділених кластерних груп.

6. У процесі дослідження було встановлено, що з множини базисних стратегій розвитку підприємства на сьогодні тільки дві стратегії можуть зробити реальний вплив на харчові підприємства: стратегія інтегрованого зростання та стратегія диверсифікованого зростання. Під стратегією інтегрованого зростання слід розуміти організацію сировинної зони для харчового підприємства й створення умов, що дозволяють забезпечити зближення інтересів виробників та постачальників.



Диверсифікація – це адаптація підприємства до тих потреб, які на сьогодні висуває ринок.

7. Виявлення особливостей інтеграційних зв'язків між харчопереробними й аграрними підприємствами показало, що найбільш реальною на сьогодні є організація інтеграційних зв'язків між виробником і постачальником за допомогою зворотної вертикальної інтеграції, яка направлена на зростання підприємства за рахунок придбання або посилення контролю над постачальниками. При цьому, оскільки більшість сільськогосподарських та харчових підприємств є приватизованими і функціонує у формі акціонерних товариств, то узгоджувати інтереси суб'єктів інтеграційного процесу пропонується на основі справедливого визначення пропорцій конвертації (обміну) їхніх акцій.

8. Зосередження уваги на дослідженні саме цієї форми інтеграції обумовлена тим, що, на нашу думку, організація сировинної зони для харчопереробного підприємства за допомогою інших форм, що передбачають інтеграцію товариств на добровільній основі із збереженням їхньої економічної і юридичної незалежності, наприклад, кооперації, на сьогодні є нездійсненою. Оскільки між підприємствами як аграрної, так і переробної сфери АПК спостерігається слабкий рівень довіри. Здійснення ж прямої вертикальної інтеграції, що передбачає активізацію інтеграційних процесів з боку сільськогосподарських підприємств, у цей час практично не є можливим, оскільки у більшості аграрних підприємств поки що недостатньо інвестиційних ресурсів і виробничого потенціалу для її проведення.

## РОЗДІЛ 3

### УМОВИ ВПРОВАДЖЕННЯ СТРАТЕГІЧНИХ ЗМІН У СИСТЕМІ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ ХАРЧОВИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ

#### 3.1. Стратегія зворотньої вертикальної інтеграції як базовий напрям розвитку харчових підприємств Одеського регіону (на прикладі ВАТ “Одесхарчокомбінат”)

Дослідження, проведене нами в п. 1.3 першого розділу і в другому розділі дисертаційної роботи, показало, що великого значення набуває діагностування негативних сигналів прояву не тільки внутрішнього, але і зовнішнього середовища функціонування підприємства. Причому для ряду харчових підприємств основним негативним проявом зовнішнього характеру є порушення інтеграційних зв'язків із сільськогосподарськими підприємствами. Досвід господарювання свідчить про те, що харчові підприємства, які відокремлені від безпосереднього виробника сировини, рано чи пізно примушені зіштовхуватися з фінансовими ускладненнями, які змінюють їхню ринкову поведінку.

Адекватною стратегією, що дозволить нейтралізувати зазначений негативний сигнал зовнішнього середовища і, відповідно, стабілізувати господарську діяльність харчопереробних підприємств, є зворотня вертикальна інтеграція.

На прикладі харчового підприємства ВАТ “Одесхарчокомбінат”, що є виробником натуральної і розчинної кави, брикетованих продуктів і супів, та сільськогосподарського підприємства ВАТ “Надлиманський”, що вирощує бобові й овочеві культури, яке функціонує в Одеській області, зроблена спроба розглянути реалізацію стратегії зворотньої вертикальної інтеграції з позицій реструктуризації даних акціонерних товариств у формі приєднання.

Проведений аналіз факторів стратегічної альтернативи вибору зазначеної базової стратегії розвитку цих підприємств (табл. 3.1, 3.2, 3.3) показав, що за період з 2003 по 2006 роки на ВАТ “Надлиманський” відбувається значне погіршення ділової активності. Про це свідчать наступні показники: у 2004-2006 роках валова

продукція цього підприємства у порівнянних цінах 2006 року зменшилася в 3 рази порівняно з 2000-2003 роками; обсяги реалізації продукції за цей же період зменшилися майже в 2,5 рази. Усе це вказує на істотні проблеми у виробничій та збутовій діяльності підприємства. Крім того, спостерігається поетапне скорочення його виробничого потенціалу. Так, площа сільськогосподарських угідь, що орендує досліджуване сільськогосподарське підприємство, поетапно зменшується. Якщо у 2003 році вона складала 5080,7 га, то у 2004 – 3019,9 га, а у 2005-2006 роках – 2779,2 га, тобто зменшилася на 45%. Середньорічна вартість основних виробничих фондів у 2006 році порівняно з 2003 скоротилася на 42,2%. Середньооблікова чисельність працівників, зайнятих у сільськогосподарському виробництві, знизилася з 249 чол. у 2003 р. до 144 чол. у 2006 р.. Усе це свідчить, що в найближчому майбутньому до ВАТ “Надлиманський” буде втрачено інтерес з боку інвесторів задля співпраці.

Таблиця 3.1

**Основні показники виробничо-комерційної  
діяльності ВАТ “Надлиманський”**

Показник	Роки				Темп приросту (%) у 2006 р. порівняно з 2003
	2003	2004	2005	2006	
1. Площа сільськогосподарських угідь, га	5080,7	3019,9	2781,2	2779,2	-45,3
2. Середньорічна вартість основних виробничих засобів, тис. грн.	11480	11183	11095	8846	-22,9
3. Середньооблікова чисельність працівників, зайнятих у сільськогосподарському виробництві, чол.	249	166	144	144	-42,2
4. Відпрацьовано за рік людино-годин робітниками сільськогосподарського виробництва, людино - годин	430023	290334	240408	235872	-45,1
5. Валова продукція сільського господарства у порівнянних цінах 2006 року, тис. грн.	10400,2	3748,9	2980,1	3468,9	-66,6
6. Виручка від реалізації продукції, тис. грн.	5943	2631	2107	2392	-59,8
7. Повна собівартість реалізованої продукції, тис. грн.	5579,4	3461	2900	3070	-45
8. Валовий дохід від реалізації продукції, тис. грн.	928	-394	-613	-358	-238,6
9. Чистий прибуток, тис. грн.	388	-743	-526	-607,5	-356,6

Результати виробничо-комерційної діяльності товариства (див. табл. 3.2) свідчать, що ВАТ “Надлиманський” зазнає на собі сильні негативні сигнали фінансового стану. Оскільки майже всі показники, що характеризують ефективність його господарювання, мають тенденцію до зниження. Наприклад, за період з 2005-2006 роки фондовіддача зменшилася з 18 до 13 копійок (див. табл. 3.3). Виробничо-фінансова діяльність підприємства характеризується значною збитковістю. Це підтверджується негативною динамікою таких показників: виробничі витрати на 100 грн. валової продукції збільшилися з 87,8 грн. у 2003 до 115 грн. у 2006 році; рентабельність виробництва реалізованої продукції протягом досліджуваного періоду знизилась з 6,5% до (-22,1%), що вказує на поступову втрату конкурентоспроможних характеристик продукції, що виробляється цим сільськогосподарським підприємством.

Таблиця 3.2

**Результати виробничо-комерційної  
діяльності ВАТ “Надлиманський”**

Показник	Роки				Зміна у 2006 році порівняно з 2003
	2003	2004	2005	2006	
1. Середньорічна вартість основних виробничих засобів на 100 га ріллі, тис. грн.	255,5	420,4	435,4	347,4	91,9
2. Валова продукція на 100 га сільськогосподарських угідь у порівнянних цінах 2006 року, тис. грн.	204,7	124,1	107,2	124,8	-79,9
3. Виробничі витрати на 100 грн. валової продукції, грн.	87,8	116,2	131,4	115	27,2
4. Вироблено на людино-годину валової продукції у порівнянних цінах, грн.	24,2	12,9	12,4	14,7	-9,5
5. Виручка від реалізації продукції на 100 га сільськогосподарських угідь, тис. грн.	117	87,1	75,6	86,1	-30,9
6. Валовий дохід від реалізації продукції на 100 га сільськогосподарських угідь, тис. грн.	18,3	-13	-22	-12,9	-31,2
7. Повна собівартість реалізованої продукції на 1 грн. чистої виручки від реалізації продукції, грн.	0,94	1,32	1,38	1,28	0,34
8. Рентабельність виробництва реалізованої продукції, %	6,5	-24	-27,3	-22,1	-28,6

ВАТ “Одесхарчокомбінат” відрізняється від ВАТ “Надлиманський” тим,

що протягом усього досліджуваного періоду для нього характерна відносно стабільна збутова діяльність. Показники ділової активності цього підприємства, а саме фондвіддача, коливалася від 4,15 грн. у 2005 році до 2,88 грн. у 2006 році; на одну гривню, вкладену в оборотні кошти, підприємство генерує від 2,4 до 1,4 грн. чистої виручки від реалізації продукції (див. табл. 3.3).

Таблиця 3.3

### Характеристика фінансового стану

#### ВАТ “Одесхарчокомбінат” та ВАТ “Надлиманський”

Показники	ВАТ “Одесхарчокомбінат”			ВАТ “Надлиманський”		
	Роки		Зміна	Роки		Зміна
	2005	2006		2005	2006	
А	1	2	3	4	5	6
1. Показники майнового стану						
1.1. Коефіцієнт мобільності активів	1,73	1,96	0,23	0,15	0,14	-0,01
1.2. Частка залишків готової продукції у складі оборотних активів	0,18	0,13	-0,05	0,13	0,45	0,27
2. Показники ділової активності						
2.1. Коефіцієнт оборотності активів	1,52	0,91	-0,61	0,14	0,16	0,02
2.2. Фондовіддача	4,15	2,88	-1,27	0,18	0,13	-0,05
2.3. Коефіцієнт оборотності оборотних активів	2,41	1,41	-1,00	0,97	1,28	0,31
3. Показники рентабельності						
3.1. Коефіцієнт рентабельності продажів	0,04	0,03	-0,01	-0,38	-0,28	0,1
3.2. Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	0,004	0,004	-	-0,04	-0,05	-0,01
3.3. Рівень втрати власного капіталу	0,45	0,44	-0,01	0,32	0,40	0,08
4. Показники стану та структури капіталу						
4.1. Коефіцієнт автономії	0,66	0,53	-0,13	0,86	0,82	-0,04
4.2. Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,44	0,36	-0,08	-0,01	-0,07	-0,06
4.3. Коефіцієнт маневреності робочого капіталу	1,1	2,19	1,09	-	-	-
4.4. Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості	1,58	4,76	3,18	0,12	0,11	-0,01
4.5. Коефіцієнт співвідношення залученого та власного капіталу	0,53	0,89	0,36	0,16	0,22	0,06
5. Показники ліквідності						
5.1. Загальний коефіцієнт покриття	4,04	3,70	-0,34	0,94	0,66	-0,28

Незважаючи на стійкий попит на вироблену комбінатом продукцію, його

виробнича й комерційна діяльність відрізняється низькою ефективністю, про що свідчить показник рентабельності продажів, що знизився за період з 2005-2006 роки з 4 до 3 % .

Негативні прояви у виробничій сфері не могли не відбитися і на фінансовому потенціалі досліджуваних підприємств. Так, для “Одесхарчокомбінату” характерна тенденція до нарощування частки позикових коштів у складі пасивів, що підтверджується зростанням коефіцієнта фінансового важеля з 0,53 у 2005 році до 0,89 у 2006 році. До причин, що сформували дану тенденцію, можна віднести імобілізацію всіх наявних чистих мобільних активів у матеріальних оборотних коштах, про що свідчить збільшення коефіцієнта маневреності робочого капіталу з 1,1 до 2,2.

Аналіз коефіцієнтів стану й структури капіталу ВАТ “Надлиманський” показав, що на підприємстві відбувається поетапне вимивання оборотних коштів внаслідок генерування чистих збитків від здійснення господарської діяльності, придбання об'єктів основних засобів без попереднього накопичення грошових коштів на вказані цілі. Так, нами виявлено домінування необоротних активів у структурі майна підприємства, що призвело до недостатності суми власного капіталу для їхнього фінансування, внаслідок чого спостерігається відсутність власних оборотних коштів на підприємстві. Доказом наведеного є збільшення відсутності маневреності власного капіталу (з -1% до -7%) і неможливість розрахувати маневреність робочого капіталу.

Виявлений фактор указує на те, що в подальшій перспективі ВАТ “Надлиманський” може опинитися на межі банкрутства, оскільки неспроможне своєчасно погасити найбільш термінові зобов'язання. Доказом зазначеного є поповнення оборотних коштів за рахунок кредиторської заборгованості (коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості у 2006 році склав 0,11) і зниження значення коефіцієнта покриття протягом 2005 - 2006 років (з 0,94 до 0,66).

Результати фінансової діяльності “Одесхарчокомбінату” і “Надлиманського” свідчать про те, що в обох підприємств існує ризик втрати власного капіталу, що

підтверджується рівнем втрати власного капіталу, який склав 40% за період з 2005 по 2006 роки. Проте відмінність досліджуваних підприємств у розрізі зазначеної особливості полягає в тому, що “Одесхарчокомбінату” протягом 2003-2006 років вдалося подолати прояв сигналів кризи прибутковості (чистий прибуток у 2006 році склав 42,6 тис. грн.), ВАТ “Надлиманський” продовжує генерувати збитки від здійснення господарської діяльності (сума чистого збитку за 2006 рік складає 607,5 тис. грн.) (див. табл. 3.1).

Ідентифікуючи сильні та слабкі сигнали проявів ризику у виробничо-фінансовій діяльності ВАТ “Надлиманський”, зазначимо, що існуюча кон'юнктура ринку бобових і овочевих культур поступово зменшує частку присутності підприємства у цьому сегменті ринку. Цей слабкий ризиковий сигнал прояву зовнішнього середовища, в якому функціонує підприємство, з часом перетворився на реакцію сильних сигналів прояву його фінансового стану, а саме зростання чистих збитків, що призвело до ризику втрати власного капіталу і відсутності чистого оборотного капіталу, що надалі може призвести ВАТ “Надлиманський” до передбанкрутного стану.

Ця обставина сприяла узгодженню партнерства в ритмічному постачанні сировини з переробним підприємством, що в подальшому надасть цьому сільськогосподарському підприємству захист від диспаритету цін і стабільний ринок збуту своєї продукції, а харчовому підприємству – зменшення залежності від коливання цін на сировину.

Однією з найбільш складних фінансових проблем, що виникають під час злиття та приєднання підприємств, є правильне визначення пропорцій обміну акцій у статутному капіталі підприємств, що реорганізуються, на акції підприємства – правонаступника. За базу для визначення вказаних пропорцій береться, як правило, вартість підприємств, що реорганізуються, яка розраховується на підставі величини чистих активів (активів, що фінансуються за рахунок власного капіталу); ринкового курсу акцій підприємств і на основі доходного підходу [11, с. 269 – 275; 86; 126, с. 361 – 375].

Оскільки балансова вартість активів, як правило, відрізняється від ринкової, а

ринковий курс акцій може коливатися під впливом суб'єктивних факторів, за базу визначення вартості підприємства нами вибраний дохідний підхід на основі дисконтування грошових потоків, суть якого полягає в прогнозуванні майбутніх доходів підприємства і ставки дисконтування [126, с. 363].

Алгоритм оцінювання вартості підприємств проводився за формулою [126, с. 364]:

$$ВП_n = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+r)^t} + \frac{ЗВП}{(1+r)^t} + НА - ПК, \quad (3.1)$$

де ВП<sub>n</sub> – вартість підприємства на дату оцінки;

*FCF* *t* – сумарна величина чистих грошових потоків від операційної та інвестиційної діяльності за період *t*;

ЗВП - залишкова вартість підприємства за період *n*;

НА - надлишкові активи (активи, які зараз не використовуються підприємством для отримання фінансових результатів і застосування яких у зазначений спосіб і належним чином є фізично неможливим або економічно неефективним);

*r* - коефіцієнт, що характеризує ставку дисконтування (*r* = середньозважена вартість капіталу (*WAACs*) / 100).

Прогноз теперішньої вартості грошових потоків, що генеруються підприємствами, заснований на передбачуваних показниках балансу та звіту про фінансові результати, проводився на найближчі п'ять років (табл. 3.4, 3.5).

Зважаючи на рекомендації деяких аналітиків [45, с. 555 – 560; 126, с. 366] щодо помилковості прийняття за базу для дисконтування величини чистого грошового потоку від здійснення всіх видів діяльності – операційної, інвестиційної і фінансової, оскільки саме чистий грошовий потік від фінансової діяльності визначається з урахуванням виплати дивідендів і повернення внесків інвесторів, в якості дисконтованих чистих грошових потоків *Free Cash Flow (FCF)* були взяті сукупні чисті грошові потоки від операційної та інвестиційної діяльності, на які можуть претендувати акціонери.





Оцінювання вартості підприємств показало, що позитивні чисті грошові потоки від здійснення операційної та інвестиційної діяльності ВАТ “Одесхарчокомбінат” почне генерувати з 2008 року, а ВАТ “Надлиманський” – з 2010 року.

Передбачувані ризики інвестування грошових коштів ураховані в очікуваних ставках дисконтування, розрахованих на основі використання моделі середньозваженої вартості капіталу (*WAACs*). Діяльність ВАТ “Надлиманський” була оцінена нами як більш ризикова (ставка дисконтування склала 20%), ніж діяльність “Одесхарчокомбінату” (ставка дисконтування склала 10%).

Розрахуємо суму збільшення статутного капіталу та складемо баланс ВАТ “Одесхарчокомбінат” після приєднання до нього ВАТ “Надлиманський” (табл. 3.6, 3.7, 3.8).

Зіставлення оцінених ринкових вартостей підприємств, що реорганізуються, (340 тис. грн. : 567 тис. грн.) показало, що 60% частка в статутному капіталі підприємства, до якого здійснюється приєднання, повинна належати акціонерам ВАТ “Одесхарчокомбінат”. Іншими словами, співвідношення, за яким проводиться обмін акцій при приєднанні складає 5 : 3, що означає, що п'ять акцій ВАТ “Надлиманський” обмінюється на три акції ВАТ “Одесхарчокомбінат”.

Оскільки обмін акцій планується здійснити за рахунок збільшення статутного капіталу, то діє така рівність:

$$3 \text{ акції ВАТ “Одесхарчокомбінат”} : 5 \text{ акцій ВАТ “Надлиманський”} = \\ = \text{сума збільшення статутного капіталу ВАТ “Одесхарчокомбінат”} : \text{статутний} \\ \text{капітал ВАТ “Надлиманський”}$$

$$\text{або } 3 : 5 = \text{сума збільшення статутного капіталу} : 2287 \text{ тис. грн.}$$

Звідси сума збільшення статутного капіталу ВАТ “Одесхарчокомбінат” дорівнює 1372 тис. грн. ( $2287 \times 3 : 5$ ). Таким чином, після реорганізації загальна сума статутного капіталу складе 10455 тис. грн. ( $1372 + 9083$ ).

Оскільки “Одесхарчокомбінат” бере на баланс непокріті збитки ВАТ “Надлиманський”, то частина власного капіталу, що залишилася, в сумі 915 тис. грн. та інший додатковий капітал підприємства, що приєднується, включається до складу іншого додаткового капіталу ВАТ “Одесхарчокомбінат”.

Таблиця 3.6

**Баланс ВАТ “Надлиманський”**  
на кінець 2006 року до реорганізації, тис. грн.

Актив		Пасив	
Необоротні активи	13202	Статутний капітал	2287
Запаси	1154	Інший додатковий капітал	12860
Дебіторська заборгованість	308	Непокритий збиток	(4291)
		Інші платежі	1427
Грошові кошти та їх еквіваленти	357	Резервний капітал	-
		Зобов'язання	2738
Баланс	15021	Баланс	15021

Таблиця 3.7

**Баланс ВАТ “Одесхарчокомбінат”**  
на кінець 2006 року до реорганізації, тис. грн.

Актив		Пасив	
Необоротні активи	6927	Статутний капітал	9083
Запаси	4511	Інший додатковий капітал	6651
Дебіторська заборгованість	8998	Непокритий збиток	(4857)
		Інші платежі	-
Грошові кошти та їх еквіваленти	90	Резервний капітал	-
		Зобов'язання	9649
Баланс	20526	Баланс	20526

Таблиця 3.8

**Прогнозний баланс ВАТ “Одесхарчокомбінат” після приєднання до нього ВАТ “Надлиманський”, тис. грн.**

Актив		Пасив	
Необоротні активи	20129	Статутний капітал	10455
Запаси	5665	Інший додатковий капітал	20246
Дебіторська заборгованість	9306	Непокритий збиток	(9148)
		Інші платежі	1427
Грошові кошти та їх еквіваленти	447	Резервний капітал	-
		Зобов'язання	12387
Баланс	35547	Баланс	35547

Сума зобов'язань ВАТ “Надлиманський” після приєднання його до ВАТ “Одесхарчокомбінат” буде дорівнювати загальній сумі зобов'язань обох підприємств: 12387 тис. грн. (2738 + 9649).

Таким чином, реалізація стратегії зворотної вертикальної інтеграції за напрямками: придбання акцій сільськогосподарського підприємства й включення до складу його акціонерів; формування холдингу через розподіл пакету акцій; впровадження цієї стратегії для підприємств-банкрутів, дозволяє обрати варіант поведінки для будь-якого харчового підприємства залежно від його поточного фінансового стану, а також сприяє зміцненню виробничого потенціалу, розширенню зв'язків з постачальниками сільськогосподарської продукції, зростанню обсягів випуску кінцевої продукції, зниженню або ліквідації диспаритету цін, що складається на тому чи іншому сегменті ринку.

Узагальнення чинної практики показує, що досить часто акціонерне товариство може стати кандидатом на придбання внаслідок того, що реальна вартість його майна набагато перевищує рівень, за яким її оцінює ринкове середовище. Проте необхідно враховувати, що в процесі конвертації акцій реальна цінність активів підприємства визначається його потенціалом, що містить у собі: можливість розширення ринкової ніші, рівень фінансового менеджменту, швидкість виробничого циклу, якість продукції та багато інших показників.

Конвертація вважається здійсненою в цінні папери підприємства, створеного в процесі реструктуризації відповідно до державної реєстрації новоствореного підприємства. При цьому цінні папери підприємств при їхній конвертації анулюються. Одночасно з державною реєстрацією випуску цінних паперів, розміщених при злитті підприємств, здійснюється реєстрація звіту про підсумки випуску цінних паперів.

### **3.2. Особливості застосування фінансово-кредитних інструментів у комплексі заходів, що забезпечують стабілізацію діяльності підприємства**

Розробка базисної стратегії розвитку підприємства ґрунтується на підставі її

зв'язку з функціональними, що найбільшою мірою сприяють її реалізації. Так, інвестиційна стратегія є основоположною в розвитку підприємства, оскільки зв'язана із структурною перебудовою його виробничого потенціалу. Разом з тим, залежно від поточного фінансового стану товариства ця стратегія може реалізовуватися в умовах політики раціонування капіталу, що передбачає розвиток підприємства в умовах обмеженого обсягу інвестицій. Принципи інвестиційного аналізу при цьому залишаються такими, як і при оцінці ефективності вкладення інвестицій у фінансово стійкі підприємства, проте більша увага приділяється інвестиційним можливостям і доступності засобів для фінансування на перспективу.

Таким чином, у процесі розробки інвестиційної стратегії підприємство здійснює вибір комплексу фінансово-кредитних інструментів, що дозволяють забезпечити досягнення поставлених стратегічних цілей і, у той самий час, прийнятних за ціною використання.

Платня за залучення фінансових ресурсів є одним із найбільш визначальних факторів, що впливають на вибір інструмента інвестування, поряд з яким оцінюється також можливість отримання податкових пільг, які виникають під час використання цього фінансово-кредитного інструмента, терміни погашення, а також перспективи зростання підприємства в найближчому майбутньому.

У процесі оновлення виробничої бази підприємство здійснює вибір альтернативних джерел фінансування основних засобів: за рахунок придбання об'єкта основного засобу на умовах довгострокового кредитування, у лізинг або за рахунок власних коштів. Вибір варіанта фінансування пов'язаний з аналізом ефективності використання вказаних інструментів. Важливим є розгляд законодавчих норм, відповідно до яких здійснюється нарахування платежів й оцінювання післяподаткових грошових потоків, що виникають у процесі використання вибраних інструментів кредитування.

Відповідно до умов банку й організації, що надає лізингові послуги, придбання устаткування в кредит або на умовах лізингу здійснюється на термін, що дорівнює трьом рокам зі щомісячною сплатою платежів.

При укладенні договору на постачання устаткування на умовах

оперативного лізингу, по суті, відбувається отримання об'єкта лізингу в оренду. Згідно з законодавчими актами [54, с. 32] орендар не має права нараховувати амортизацію на об'єкт оренди, оскільки основний засіб не приходиться на його баланс. У зв'язку з цим платежі, що перераховуються орендодавцю у повному обсязі (за винятком відшкодовуваного за рахунок основної діяльності ПДВ), зменшують базу оподаткування прибутку.

За умовами договору оперативного лізингу орендоване устаткування після закінчення терміну оренди повинно бути повернено орендодавцю або викупується орендарем за залишковою вартістю.

Придбання устаткування на умовах фінансового лізингу відрізняється від операції з використанням оперативного лізингу низкою характеристик:

- орендар прибутковує об'єкт лізингу на баланс, у зв'язку з чим має право нараховувати амортизацію;
- операція фінансового лізингу прирівнюється до продажу, тому об'єкт лізингу по закінченні терміну лізингу викупується за залишковою вартістю (1-10% від первісної вартості) або, сплативши орендодавцю останній лізинговий платіж, орендар одержує у власність устаткування;
- відсотки або комісії не є об'єктом обкладання ПДВ і повністю відносяться на зменшення оподаткованого прибутку;
- до складу платежу можуть входити витрати на страхування, які також відносяться на валові витрати.

Щодо методів амортизації, відповідно до яких орендарю слід нараховувати амортизацію на основний засіб, одержаний у фінансовий лізинг, зазначимо, що законодавство неоднозначно визначає допустимість застосування того або іншого методу амортизації. Згідно із Законом України “Про фінансовий лізинг” [55, с. 13] лізингоодержувач має право нараховувати прискорену амортизацію на об'єкт лізингу, проте відповідно до пп. 1.18.2. Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств” [54, с. 5] вартість основного засобу, придбаного у фінансовий лізинг, амортизується згідно з “податковими” нормами амортизації.

Купуючи основний засіб за рахунок кредиту, підприємство має право

відносити відсотки по кредиту на валові витрати, тобто зменшувати оподатковувану базу за прибутком і нараховувати амортизацію згідно з законодавством.

Нами зроблена спроба проаналізувати ефективність лізингу й банківського кредитування купівлі устаткування на прикладі ВАТ “Одесхарчокомбінат”, відповідно до планів розвитку якого необхідне введення в експлуатацію потокової лінії по змішуванню та фасуванню супів швидкого приготування, вартістю 728 514 грн., у т.ч. ПДВ 121 419 грн. (табл. 3.9).

Найбільший номінальний негативний грошовий потік (1101 тис. грн.) виникає при використанні оперативного лізингу з урахуванням викупу устаткування за залишковою вартістю і відшкодованого ПДВ; на 26,5% менше – при отриманні устаткування у фінансовий лізинг з урахуванням його повної амортизації (809 тис. грн); на 21,3% менше при придбанні у кредит (867 тис. грн.) і ще на 55,1% менше при купівлі за власні кошти (607 тис. грн.).

Згідно з наведеними розрахунками видно, що переваги при купівлі устаткування за рахунок власних коштів очевидні, проте покупка вказаного основного засобу без попереднього накопичення грошових коштів на ці цілі в умовах нестійкого фінансового стану комбінату відіб’ється зниженням чистих мобільних активів на підприємстві, тобто активізацією сильного сигналу ризику входження в кризову ситуацію.

Здійснюючи вибір джерел фінансування, слід врахувати, що більша частина витрат у разі оперативного й фінансового лізингу, а також кредитування відноситься до майбутніх періодів. Отже, вибір варіанта купівлі або оренди полягає у визначенні та подальшому порівнянні приведених до поточної дати грошових потоків за трьома варіантами.

Розрахунок дисконтованих грошових потоків проводився нами з використанням наступних формул [108, с. 418]:

у разі лізингу:

$$L = E_0 + \sum \frac{L_t(1 - K_{\Pi})}{(1+r)^t}, \quad (3.2)$$

**Порівняльний аналіз ефективності оперативного, фінансового лізингу  
та банківського кредитування купівлі устаткування (грн.)**

Показник	Роки			Усього
	2007	2008	2009	
<b>Варіант 1</b>				
<b>Оперативний лізинг</b>				
Лізинговий платіж	592 359,3	306 781,8	276 184,2	1 175 325,3
Повернення ПДВ	-98 726,49	-51 130,32	-46 030,68	-195 887,49
Лізинговий платіж без ПДВ	493 632,81	255 651,48	230 153,52	979 437,81
Податкова пільга за лізингом (платіж без ПДВ x 25%)	- 123 408,2	- 63 912,87	-57 538,38	- 244 859,5
Післяподаткова вартість лізингу	370 224,61	191 738,61	172 615,14	734 578,36
Викуп за залишковою вартістю(з ПДВ)			145 702,8	145 702,8
Дисконтована вартість лізингових платежів ( $r = 18\%$ )	335 727,59	134 133,6	101 000,05	<b>624 144,48</b>
<b>Варіант 2</b>				
<b>Фінансовий лізинг</b>				
Лізинговий платіж	495 491,5	239 146,20	200 703,2	935 340,9
Повернення ПДВ	- 66 335,9	-29 910,25	-29 908,45	-126 154,62
Лізинговий платіж без ПДВ	429 155,57	209 235,94	170 794,74	809 186,25
віднесення на валові витрати:				
1) винагорода банку	9 747,6	59 684,7	21 252,6	178 413,3
2) страхові платежі	7 892,24	7 892,24	7 892,24	23 676,72
3) податкова амортизація (6%)	133 106,21	103 922,54	81 137,42	318 166,17
Економія з податку на прибуток (1 + 2 + 3) x 25%	-59 618,61	-42 874,87	-27 570,57	-130 064
Післяподаткова вартість об'єкта лізингу	369 536,96	166 361,07	143 224,18	679 122,21
Дисконтована вартість лізингових платежів ( $r = 18\%$ )	338 876,9	116 380,36	83 802,9	<b>539 060,19</b>



Показник	Роки			Усього
	2007	2008	2009	
Варіант 3				
<b>Кредитування</b>				
Авансовий платіж (з ПДВ)	145 703			
Авансовий платіж (без ПДВ)	121 419,67			
Повернення кредиту	194 268	194 268	194 275	582 811
Залишок кредиту	388 543	194 275	-	-
Відсотки за кредит	88 652,26	54 283,02	19 330,98	162 266,26
Загальна сума платежу	282 920,26	248 551,02	213 605,98	745 077,26
Податкова пільга на відсотки за кредит	-22 163,07	-13 570,76	-4 832,75	-40 566,57
Після податкова вартість кредиту	260 757,20	234 980,27	208 773,24	704 510,70
Амортизація	202 365	202 365	202 365	607 095
Податкова пільга на амортизацію	-50 591,25	-50 591,25	-50 591,25	-151 773,8
Післяподаткова вартість об'єкта	210 165,95	184 389,02	158 181,99	552 736,95
	121 419,17 +			
Дисконтована вартість кредиту ( $r = 18\%$ )	175 782,83	128 992,08	92 554,97	<b>518 749,05</b>

де  $L_t$  – періодичний лізинговий платіж;

$K_p$  – ставка податку на прибуток;

$E_0$  – авансовий лізинговий платіж;

$r$  – ставка дисконту;

у випадку придбання за рахунок кредиту:

$$K = E_0 + \sum_{t=1}^n \frac{K_t + P_t - P_t \cdot K_p - A_t \cdot K_p}{(1+r)^t} - \frac{SV_n}{(1+r)^n}, \quad (3.3)$$

де  $E_0$  – авансовий платіж;

$K_t$  – періодичний платіж з погашення кредиту;

$Pt$  – відсотки за кредит у періоді  $t$ ;

$Pt \cdot Kn$  – податкова пільга по відсотках за кредит;

$At \cdot Kn$  – податкова пільга на амортизацію;

$SVn : (1+r)^n$  - сучасна величина залишкової вартості об'єкта на кінець терміну операції.

Розрахунок дисконтованих платежів показав, що при оперативній лізинговій операції теперішня вартість післяподаткових грошових потоків складає 624,1 тис. грн., при фінансовому лізингу – 539,1 тис. грн., при використанні довгострокового кредиту – 518,7 тис. грн. Таким чином, найбільш ефективним варіантом фінансування оновлення активу є його придбання на умовах довгострокового кредитування.

Проте, у процесі ухвалення рішення слід урахувувати процедуру оцінки банком або лізинговою установою фінансового стану потенційного позичальника. Банки зазвичай досить скрупульозно оцінюють платоспроможність та динаміку обсягів виробництва і реалізації продукції на підприємстві. Отже, довгострокове кредитування є більш вигідним для платоспроможного підприємства. Лізингові установи більш лояльні по відношенню до цього питання.

Оперативний лізинг вважається більш прийнятним для лізингоодержувачів, неохочих прибутковувати орендований основний засіб на свій баланс з метою підвищення його ліквідності. З наведеного розрахунку (див. табл. 3.9) видно, що оперативна оренда є найбільш дорогою для підприємства порівняно з рештою варіантів фінансування внаслідок того, що законодавчо операції оперативного лізингу не регламентовані. Оперативний лізинговий платіж повинен покрити до 75% вартості амортизованого устаткування, відсотки за банківським кредитом, інші додаткові послуги і містити в собі винагороду лізингодавця.

Порівняльний аналіз ефективності фінансового лізингу й банківського кредитування показав, що кредит більш вигідний для ВАТ “Одесхарчокомбінат”.

Необхідно зазначити, що в зарубіжній практиці ефективність лізингових операцій оцінюється з позиції податкових пільг, якими може скористатися лізингоотримувач. Операція є взаємовигідною при перерозподілі податкових пільг

так, щоб відсоткова ставка за лізингом стала нижча за відсоткову ставку, за якою орендар міг би одержати кредит на купівлю того ж майна [92, с. 51].

У відповідності ж з українським законодавством, унаслідок можливості амортизувати об'єкт фінансового лізингу тільки згідно з “податковими” нормами амортизації, економія з податку на прибуток склала 130,1 тис. грн., що на 32,3% менше, ніж при використанні довгострокового кредитування (див. табл. 3.9).

Проведений порівняльний аналіз ефективності лізингу й довгострокового кредитування купівлі устаткування свідчить, що українське законодавство щодо фінансового лізингу є недосконалим. Оскільки при нагоді амортизувати основний засіб за прискореним методом, отримання устаткування на умовах фінансового лізингу було б більш вигідним для підприємств.

Важливим аспектом при дисконтуванні вартості грошових потоків на певну дату є сума авансового платежу по лізингу й кредиту. У цьому прикладі авансовий платіж по фінансовому лізингу склав 30% від вартості об'єкта лізингу, тоді як по кредиту - 20%. Незважаючи на те, що схеми нарахування авансових платежів за вказаними операціями різні, у разі зниження авансового лізингового платежу з 30 до 20% дисконтована вартість лізингових платежів склала б 521,3 тис. грн., що всього лише на 0,5% перевищує дисконтовану вартість грошових потоків при довгостроковому кредитуванні.

У дослідженні, що проводиться нами, розглядалося придбання устаткування на умовах довгострокового кредиту в АКБ “Укрсоцбанк” (авансовий платіж – 20% від вартості устаткування, термін кредиту – 3 роки, відсоток за кредит – 18% річних, щомісячне погашення відсотків і тіла кредиту). Дисконтована вартість обладнання за цими умовами складе 518,7 тис. грн.

Відповідно до умов ВАТ “Райффайзен Банк Аваль” (авансовий платіж – 30%, термін кредиту – 3 роки, відсоток за кредит – 23% річних, щомісячне погашення відсотків, відстрочення погашення тіла кредиту – 12 місяців) – 501,4 тис. грн.

Отже, оцінювання ефективності оновлення устаткування за рахунок оперативного й фінансового лізингу, а також довгострокового кредитування на прикладі ВАТ “Одесхарчокомбінат” показало, що з позиції лізингоотримувача

найбільш вигідним варіантом є довгострокове кредитування. Проте вказаний фінансово-кредитний інструмент, найбільшою мірою, вигідний для підприємства, що володіє значним запасом фінансової тривалості й прийнятним плечем фінансового важеля, необхідним для збереження оптимальної структури капіталу.

Основна перевага оновлення активної частини основних виробничих фондів підприємства за умовами фінансового лізингу полягає в тому, що лізингоодержувачем не залучається додатковий позиковий капітал для досягнення конкурентних переваг технологічного характеру і у балансі підприємства-лізингоодержувача підтримується оптимальне співвідношення власного й позикового капіталу. Більш того, лізингові установи лояльніше відносяться до фінансового стану лізингоодержувача, якому немає необхідності одноразово інвестувати значну суму коштів у придбання основних засобів, а тимчасово вільні грошові потоки можуть бути спрямовані на поповнення власних оборотних коштів.

Оцінювання ефективності лізингових операцій і довгострокового кредитування в процесі оновлення основного капіталу підприємства показало, що фінансово-економічне зіставлення лізингу з альтернативними варіантами отримання устаткування необхідно проводити на основі розрахунку грошових витрат, які виникають з урахуванням сплати податків. За інших рівних умов, потенційний дохід для орендаря й лізингоотримувача тим більше, чим більше різниця в ставці податку для орендаря й лізингоотримувача, більше термін лізингу та вище ставка дисконтування.

Законодавчим органом, у деякому розумінні, здійснюється захист інтересів лізингоотримувача. Закон України “Про фінансовий лізинг” [55] регламентує винагороду лізингодавця в частині ставки, що нараховується в межах ставки рефінансування Національного банку України. Ставка відсотка за фінансовим лізингом устаткування коливається в межах 18-20%. Відсоткові платежі нараховуються тільки на вартість об'єкта лізингу, що амортизується.

Іншими словами, у разі приєднання до “Одесхарчокомбінату” ВАТ “Надлиманський” комбінату вигідніше буде придбання технологічної лінії з фасування супів швидкого приготування на умовах довгострокового кредитування,

оскільки збільшене кредитне плече не буде обтяжливим для підприємства. У разі ж самостійного придбання устаткування комбінатом більш доцільним буде використання фінансового лізингу.

Зазначимо, що продуктовий портфель ВАТ “Одесхарчокомбінат” у вартісному вираженні на 30% складається з кавової продукції, що на 93% представлена розчинною кавою сорту Робуста. Закупівля кавової сировини відбувається за біржовими цінами на умовах *CIF*. Необхідно підкреслити, що досліджуване підприємство систематично несе втрати від кон’юнктурних коливань на ринку кавової сировини. Аналіз даних табл. М 1 “Динаміка середніх цін на каву сорту Робуста на товарній біржі *ICO* за період з 2000 до червня 2008 рр. (помісячно)” (додаток М) [15] показав, що найбільш високі темпи приросту цін на каву характерні в зимові місяці, що пов’язано зі зростанням споживання гарячих напоїв. Так, за період з січня по грудень 2005-2007 рр. приріст ціни склав 53% і 21%. Разом з тим, оцінювання цінового тренда у 2000-2007 роках свідчить, що в березні порівняно з січнем спостерігається зниження ціни в середньому на 22%, а в листопаді порівняно з періодом з червня по вересень зростання на 9%. Отже, найбільш оптимальною є закупівля сировини в березні і з червня по вересень. Проте, згідно з біржовими умовами постачання кави на комбінат, фіксація ціни відбувається на момент доставки в порт споживача.

На нашу думку, для нівелювання ризику зростання біржових цін на каву керівництву ВАТ “Одесхарчокомбінат” у рамках загальної інвестиційної стратегії як антикризовий захід управління виробництвом доцільно застосовувати хеджування за довгою позицією ф’ючерсними контрактами. Проведемо аналіз ефективності використання цього фінансово-кредитного інструмента.

Потреба підприємства складає 120 тонн кави. Ціна на реальному ринку кави в червні 2008 року складала 2040 дол. США за тонну, а ф’ючерсний контракт на листопад (на 30 тонн) – 2091,61 дол. США за тонну. Ця ціна є прийнятною для комбінату, дозволяючи виробляти кавову продукцію з рентабельністю 8%.

Згідно з прогнозами відділу постачання в листопаді ціна на каву на реальному ринку зросте на 160 дол. США за тонну і тоді виробництво кави стане збитковим.

Для страхування від можливого збільшення ціни 20 червня підприємству необхідно придбати чотири ф'ючерсні контракти на листопад за ціною 2091,61 дол. США за тонну. У разі дотримання прогнозу до середини жовтня 2008 року ціна на каву зросте до 2200 дол. США за тонну, а до листопада ціна ф'ючерсу буде складати 2251,61 дол. США. Наступною дією підприємства буде продаж у листопаді чотирьох ф'ючерсних контрактів за вказаною ціною (2251,61 дол. США).

Для оцінювання ефективності вкладень розглянемо зростання біржових цін на каву:

Оптова ціна 10 жовтня – 2200 дол. США за тонну.

Оптова ціна 20 червня – 2040 дол. США за тонну.

Різниця – 160 дол. США.

У розрахунку на запланований обсяг постачання кави (120 тонн) зростання цін склало б 19200 дол. США. Підвищення цін повинне повністю або частково покриватися доходами від ф'ючерсних контрактів:

$$(2251,61 \text{ дол. США} - 2091,61 \text{ дол. США}) \times 30 \text{ т} \times 4 \text{ шт.} = 19200 \text{ дол. США.}$$

Отже, втрати комбінату, пов'язані зі зростанням оптових цін на кавову сировину, погашаються доходами від ф'ючерсних контрактів.

Вартість 120 тонн кави на реальному товарному ринку на 10 жовтня складе 264000 дол. США. За відрахуванням доходів від ф'ючерсів (19200 дол. США) вона складатиме 244800 дол. США або 2040 дол. США за тонну. Разом з тим, для оцінювання ефективності пропонованого заходу, зіставимо витрати на проведення хеджування з величиною передбачуваних втрат від відмови його ухвалення. Витрати на первинну маржу (внесення грошових коштів на депозит, обов'язковий для виконання зобов'язань) як покупця, так і продавця товару, складуть 20079,5 дол. США. Підтримуюча маржа, що необхідна для підтримки суми первинного депозиту, що змінюється залежно від кон'юнктури ринку, складає 13051,7 дол. США. Упущена вигода, пов'язана з вилученням цих грошових коштів для проведення хеджування купівлею ф'ючерсних контрактів, складає 1822,2 дол. США. Загальна сума витрат складає 34953,4 дол. США.

Розглянемо передбачувані збитки ВАТ “Одесхарчокомбінат” при зіставленні планових калькуляцій на каву розчинну “Одеська кава “Традиція”, вагою 100 г., яка має найбільший попит порівняно з іншим асортиментом кавової продукції, що випускається комбінатом (табл. 3.10).

Таблиця 3.10

**Планова калькуляція  
кави розчинної “Одеська кава “Традиція” 100 г.**

№ п/п	Показник	Варіанти ціни на кавову сировину	
		I	II
1	Оптова ціна однієї тонни кавової сировини, дол. США	2040	2200
2	Ціна за один кілограм кавової сировини, грн.	11,20	12,95
3	Норма витрачання сировини на виробництво однієї тонни кави розчинної, кг	2 750	2 750
4	Вартість сировини, необхідної для виробництва однієї тонни кави розчинної, грн.	30800	35612,5
5	Повна собівартість однієї тонни кави розчинної, грн.	56 360,12	61 172,62
6	Ціна за одну тонну готової продукції (без ПДВ), грн.	60 870	60 870
7	Рентабельність продукції, %	8	-0,5

Збитки комбінату в результаті зростання ціни на каву складуть 4812,5 грн., у перерахунку на планований обсяг виробництва кави – 211750 грн. або 41931 дол. США.

Проведений аналіз показав, що витрати на хеджування складуть 34953,4 дол. США, а очікувані збитки в зв'язку з відмовою реалізації запропонованого заходу - 41931 дол. США. Тому економічно доцільно застосування страхування від зростання цін на сировину.

У процесі оцінювання фінансово-кредитних інструментів, що дозволяють реалізувати синергетичні переваги вертикально інтегрованого підприємства нами зроблена спроба проаналізувати ефективність використання одного із фінансово-кредитних інструментів, що забезпечать стабілізацію ВАТ “Одесхарчокомбінат” – емісію акцій у відкритий продаж. Вибір цього джерела інвестування, як вже зазначалося у п. 1.1., обумовлений можливістю зниження ризику, пов'язаного із залученням додаткового капіталу для фінансування інвестиційних проектів комбінату. Також наголошено на тому, що проведення аналізу ефективності

використання додаткової емісії акцій у відкритий продаж базується на визначенні планового коефіцієнта дивідендних виплат (норми розподілу прибутку на дивіденди); розробці варіантів дивідендної політики; зіставленні витрат на обслуговування додатково залученого власного капіталу завдяки використанню цього фінансово-кредитного інструмента з витратами, пов'язаними із залученням альтернативних джерел інвестування.

Варіанти визначення планового коефіцієнта дивідендних виплат з урахуванням фінансового прогнозування темпів зростання виробництва і реалізації продукції на ВАТ “Одесхарчокомбінат” розраховувалися нами за допомогою формули [134, с. 236]:

$$\text{Економічна рентабельність} = \frac{\text{Прибуток до сплати відсотків і податків}}{\text{Чиста виручка від реалізації продукції}} \times \frac{\text{Чиста виручка від реалізації продукції}}{\text{Середньорічна вартість активів}} \quad (3.4)$$

Запланована структура аналітичного балансу комбінату в 2009 році наступна: середньорічна вартість активів за вирахуванням кредиторської заборгованості – 26 059 100 грн; середньорічна вартість джерел фінансування активів складається з власного капіталу (19 080 100 грн.) і позикового (6 979 000 грн.). Передбачувана виручка від реалізації продукції в 2009 році складе 42 701 250 грн., прибуток до виплати відсотків і податків (нетто-результат експлуатації інвестицій) НЕРІ складе 10 514 260 грн.

Платня за користування позиковим капіталом у середньому складає 14%. Ставка податку на прибуток – 25%.

Розрахуємо необхідні показники:

Рентабельність продажів (НЕРІ : Чиста виручка від реалізації продукції) · 100% = (10 514 260 грн. : 42 701 250 грн.) · 100 % = 24,6%.

Коефіцієнт оборотності активів = 42 701 250 грн. : 26 059 100 грн = 1,64

Економічна рентабельність = рентабельність продажів · коефіцієнт оборотності активів = 24,6 % · 1,64 = 39,4 %.

Ефект фінансового важеля = 0,75 · (економічна рентабельність - відсотки за позиковими коштами) · плече фінансового важеля = 0,75 · (39,4% - 14%) · (6979 млн.



грн. : 19080,1 млн. грн.) = 7 %.

Рентабельність власного капіталу =  $0,75 \cdot \text{економічна рентабельність} + \text{ефект фінансового важеля} = 0,75 \cdot 39,4 \% + 7 \% = 36 \%.$

Далі визначимо вплив коефіцієнта дивідендних виплат на плановані темпи зростання чистої виручки від реалізації продукції на підприємстві за рахунок власних фінансових ресурсів або внутрішні темпи зростання обороту товариства (ВТЗ). У якості вихідного значення коефіцієнту дивідендних виплат нами згідно з положеннями Проекту Закону України “Про акціонерні товариства” (перша редакція) [98, с. 15] та Проекту Закону України ” Про внесення змін до деяких законів України (щодо міноритарних акціонерів)” [100, с. 3] вибрана раніше мінімально законодавчо регламентована норма – 15%. Буде також розглянуто варіанти норми розподілу прибутку на дивіденди в розмірі 25, 40 і 48% (табл. 3.11).

Аналіз даних (див. табл. 3.11) показав, що найбільші темпи зростання чистої виручки від реалізації продукції на комбінаті (30,6%) досягаються при 15-відсотковій нормі розподілу прибутку на дивіденди; найменші (18,7%) – при коефіцієнті дивідендних виплат, що дорівнює 0,48.

*Таблиця 3.11*

**Варіанти узгодження норми розподілу чистого прибутку на дивіденди з плановими внутрішніми темпами зростання обороту ВАТ “Одесхарчокомбінат”**

Показник	Норма розподілу чистого прибутку на дивіденди, %			
	15	25	40	48
Внутрішні темпи зростання обороту підприємства, %	30,6 *	27	21,6	18,7

\* при коефіцієнті дивідендних виплат, рівному 0,15, внутрішні темпи зростання обороту підприємства (ВТЗ) складуть:

$\text{ВТЗ} = \text{рентабельність власного капіталу} \cdot (1 - \text{коефіцієнт дивідендних виплат}) = 36\% \cdot (1 - 0,15) = 30,6\%.$

При коефіцієнтах дивідендних виплат, що дорівнюють 0,15 і 0,25, передбачаються привабливі перспективи капіталізації прибутку, що надають

можливість нарощування темпів зростання виробництва й реалізації продукції за рахунок власних коштів.

Розглянемо, як узгоджується ця політика підвищення виробничої активності підприємства з інтересами акціонерів.

Безумовно, зіставляючи пропонований рівень поточної дохідності (дохідності за дивідендами на вкладені кошти) за акціями, що емітуються, з дохідністю, яка одержується від вкладення коштів в альтернативні фінансові інструменти, і оцінивши цей фінансово-кредитний інструмент як незадовільний, акціонер визнає за потрібне не купувати акції “Одесхарчокомбінату”, що додатково випускаються, а вирішить вкласти кошти в банк на депозит під 16,5% річних.

Одним із найбільш складних питань у процесі визначення поточної вартості і дохідності акцій є вибір виду дивідендних виплат, здійснюваних за акціями (стабільного, постійного зростаючого або рівня дивідендів, що коливається). Обраний підприємством варіант дивідендної політики визначає передумови розробки фінансових планів розвитку товариства на перспективу, що, у свою чергу, впливає на можливість акціонера отримати реальні вигоди від вкладення капіталу.

Згідно з дослідженням виробничо-фінансової діяльності ВАТ “Одесхарчокомбінат”, проведеним нами у п. 2.2 і 3.1, найбільш реалістичною для цього підприємства є політика стабільного розміру дивідендних виплат, що припускає отримання інвестором гарантованого невеликого прибутку.

Виходячи з обраного типу дивідендної політики, визначимо курсову вартість і поточну дохідність акцій, що додатково випускаються, за допомогою наступних формул [139, с. 551 – 552]:

$$V = \frac{D_1}{k}, \quad (3.5)$$

де  $V$  – курсова вартість акції, грн.;

$D_1$  – сума дивіденду, що виплачується за акцією, грн.;

$k$  – необхідна ставка дохідності, %.

У зазначених розрахунках курсова вартість акцій розраховується порівнянням із банківською депозитною ставкою (16,5%).

$$k^* = \frac{D_1}{P}, \quad (3.6)$$

де  $k^*$  – поточна дохідність за акцією, %;

$D_1$  – сума дивіденду, що виплачується за акцією, грн.;

$P$  – поточна ринкова курсова ціна акції, грн.

Згідно з прогнозованими розрахунками, очікуваний чистий прибуток Одесхарчокомбінату у 2009 році складе 7 152 900 грн. Загальна кількість акцій, що знаходяться в обігу, складе 61 973 480 шт. (45 480 680 шт. акцій, власниками яких є акціонери підприємства і 16 492 800 шт. акцій, які передбачено емітувати для покриття витрат за інвестиційним проектом). Ринкова вартість акцій, що знаходяться в обігу, на сьогодні дорівнює їхній номінальній вартості і складає 0,25 грн. за акцію. Збільшення статутного капіталу припускає випуск акцій тієї ж номінальної вартості, що й раніше випущені акції.

Визначимо очікувану суму дивіденду в розрахунку на акцію, курсову вартість акцій, що додатково емітуються, і поточну дохідність за акцією, виходячи з декількох варіантів коефіцієнта дивідендних виплат.

Як свідчать дані, наведені в табл. 3.12, із чотирьох варіантів поточної дивідендної дохідності акцій ВАТ “Одесхарчокомбінат”, що додатково випускаються, найбільш реалістичним є варіант Г, тому що законодавчо заборонено додатково випускати акції у відкритий продаж за ринковою вартістю значно меншою, ніж номінальна. Така ситуація спостерігається у варіанті А: ринковий курс акцій, що емітуються, дорівнює 0,10 грн., а номінальна вартість акції – 0,25 грн. Крім того, поточна дохідність за акціями при коефіцієнті розподілу чистого прибутку на дивіденди (0,15) складає 6,92%, що автоматично робить акції, що знов випускаються, непривабливими з позиції інвестора, який вважає за краще одержувати дохід на вкладений капітал не менше 16,5% (депозитна ставка дохідності).

Аналогічна ситуація спостерігається і при варіанті Б.

Варіант В припускає емісію акцій у вільний продаж за ціною 0,28 грн., що

перевищує номінальну вартість акцій, що випускаються, але рівень поточної дохідності (18,5%), на нашу думку, здасться інвестору низькою платою за рівень ризику, що приймається.

Таблиця 3.12

### Варіанти поточної дохідності акцій ВАТ “Одесхарчокомбінат”

№ п/п	Показник	Варіант			
		А	Б	В	Г
1	Коефіцієнт дивідендних виплат	0,15	0,25	0,40	0,48
2	Очікуваний чистий прибуток ВАТ “Одесхарчокомбінат” у 2009 році, грн.	7 152 900	7 152 900	7 152 900	7 152 900
3	Сума чистого прибутку, що підлягає сплаті у вигляді дивідендів за акціями, грн. (1 · 2)	1 072 935	1 788 225	2 861 160	3 433 392
4	Планова загальна кількість акцій в обігу, шт.	61 973 480	61 973 480	61 973 480	61 973 480
5	Сума дивіденду на акцію, грн. (3:4)	0,0173	0,0289	0,0462	0,0554
6	Банківська депозитна ставка, %	16,5	16,5	16,5	16,5
7	Курсова вартість раніше випущених акцій, грн.	0,25	0,25	0,25	0,25
8	Курсова вартість додатково емітованих акцій, грн. (5:6)	0,10	0,18	0,28	0,34
9	Поточна дохідність акції, % (5:7)	6,92	11,56	18,48	22,16

При варіанті Г інвестор одержує дивідендний доход на рівні 22,2%, що перевищує відсоток по депозиту в 1,3 рази і в контексті з вибраним варіантом дивідендної політики (виплата стабільного розміру дивіденду) є, на нашу думку, оптимальним варіантом, що дозволяє узгоджувати інтереси акціонерів, які отримують дохідність на вкладений капітал за ставкою 22,2%, з плановими темпами зростання чистої виручки від реалізації продукції на ВАТ “Одесхарчокомбінат” за рахунок власних фінансових ресурсів, що дорівнюють 18,7%.

Таким чином, курсова вартість акцій, що додатково емітуються, складе 0,34 грн., що перевищує їхню номінальну вартість на 36%. Різниця, що виникає внаслідок незбіжності курсової і номінальної вартості випущених акцій (1 484 352 грн.), включається до складу додатково вкладеного капіталу.

Ця сума є найменш витратною формою максимізації власного капіталу, оскільки на неї не треба нараховувати дивіденди. На відміну від чистого прибутку,

що генерується підприємством, вона не оподатковується [126, с. 134].

Оцінка вартості залучення інвестиційних ресурсів шляхом додаткового випуску акцій підприємства проводилася нами за допомогою формули [21, с. 533]:

$$ВВК_{па} = \frac{Ка \cdot Дпа \cdot 100}{Кпа \cdot (1 - ЕЗ)}, \quad (3.7)$$

де ВВК<sub>па</sub> - вартість власного капіталу, що залучається за рахунок емісії простих акцій, %;

Ка - кількість акцій, що додатково емітуються, шт.;

Дпа - дивіденди, що виплачуються на одну просту акцію, грн.;

ЕЗ - витрати по емісії акцій, виражені десятковим дробом по відношенню до суми емісії акцій.

Для розглянутого варіанта залучення інвестиційних ресурсів вартість власного капіталу, що привертається на умовах додаткової емісії простих акцій, дорівнює:

$$ВВК_{па} = \frac{16\,492\,800 \cdot 0,0554 \cdot 100}{4\,123\,200 \cdot (1 - 0,12)} = 25,2\%$$

Розрахована відсоткова ставка перевищує ставки за банківськими кредитами. Наприклад, для покриття витрат за інвестиційним проектом підприємство може взяти кредит під 20-22% річних, проте користування банківським кредитом припускає автоматичне прийняття на себе ризику його непогашення. Крім того, кредитні ресурси надаються на обмежений термін, як правило, до 3-4 років, тоді як акціонерний капітал можна залучити на необмежений термін. Різниця в п'ять відсоткових пунктів є ризиковою премією, що одержує інвестор за фінансування цього інвестиційного проекту.

Одним із ключових аспектів, з якими зіштовхується емітент під час додаткового випуску акцій у відкритий продаж, є збереження балансу інтересів між акціонерами підприємства. Інтереси як міноритарних, так і мажоритарних

акціонерів у цьому випадку зберігаються за допомогою випуску пріоритетних прав на купівлю акцій додаткової емісії у кількості, пропорційній частці акціонерів у статутному капіталі товариства на дату початку публічного розміщення акцій.

Таким чином, оцінювання фінансово-кредитних інструментів у комплексі заходів, що забезпечують стабілізацію діяльності підприємства, показало, що на сьогодні зовнішнє середовище не надає суб'єктам інтеграційного процесу альтернатив для зниження ризикових сигналів у їхній діяльності. Порівняльний аналіз ефективності оперативного, фінансового лізингу й банківського кредитування купівлі активної частини основних виробничих фондів показав, що у цей час оперативний лізинг є найбільш дорогим інструментом оновлення основного капіталу. Основною причиною цього твердження, на нашу думку, є відсутність законодавчих норм, що регулюють розмір платежів за цим видом лізингу, оскільки вказана операція, фактично, вважається орендою і розмір орендної платні встановлюється, виходячи з економічних інтересів орендодавця. Разом з тим, оперативний лізинг найбільшою мірою прийнятний лише тим суб'єктам господарювання, які прагнуть у цьому випадку підвищувати ліквідність свого балансу.

Зіставлення фінансового лізингу й банківського кредитування купівлі устаткування показало, що фінансовий лізинг в умовах українського законодавчого регулювання не є альтернативою банківському кредитуванню. Оскільки законодавча невизначеність у частині амортизаційної політики не дозволяє провести операцію з фінансового лізингу на взаємовигідних умовах внаслідок перерозподілу податкових пільг. Іншими словами, відсоткова ставка за лізингом не знижується порівняно з відсотковою ставкою, за якою орендар міг би одержати кредит на купівлю того ж майна. З цього випливає, що якщо підприємство платоспроможне, то йому вигідніше взяти кредит у банку для купівлі устаткування, ніж звернутися до такого фінансово-кредитного інструмента як фінансовий лізинг.

Для зниження ефекту левериджу й поповнення власних оборотних коштів, тобто нейтралізації сильних сигналів прояву фінансового стану підприємства, було запропоновано проведення додаткової емісії акцій у відкритий продаж. Разом з тим,

досвід стратегічного управління провідними вітчизняними і зарубіжними підприємствами свідчить, що успішна реалізація як зазначеного стабілізаційного заходу, так і будь-якої форми реорганізації підприємства, ґрунтується на створенні умов прозорості з боку державних органів нагляду за цими процесами. Тому виникає необхідність більш змістовного й всеосяжного дослідження організаційної регламентації процедур реструктуризації акціонерних підприємств.

### **3.3. Варіанти організаційної регламентації процедур реструктуризації акціонерних підприємств**

Реалізація базової стратегії зворотньої вертикальної інтеграції ВАТ “Одесхарчокомбінат” з позицій реструктуризації у формі приєднання передбачає дотримання принципів прозорості. Це, у свою чергу, виражається в створенні умов, за яких інформація про поточну ситуацію і дії, що приймаються, є доступною для всіх учасників ринкового середовища, у якому здійснюються вказані процеси. За таких умов проведення угод, пов’язаних із перерозподілом власності на цінні папери, відбувається без ознак наявності ризику та за добровільним бажанням суб’єктів господарювання.

Однак розгляд процесів реструктуризації акціонерних підприємств, що відбуваються в сучасних умовах функціонування вітчизняного ринкового середовища, свідчить, що не завжди їх проведення здійснюється із дотриманням прозорості. При цьому, порушення прав власності відбувається не у момент здійснення приватизації, тобто проведення угод із цінними паперами на первинному ринку, а при перерозподілі вже існуючих пакетів акцій на вторинному ринку цінних паперів. Для українського фондового ринку, як і для більшості зарубіжних ринків, характерна наявність низки проблем, що стримують інтерес до здійснення угод на ньому з боку емітентів цінних паперів. До них відносяться: використання інсайдерської інформації під час торгівлі цінними паперами, маніпулювання цінами та ін.

Інсайдерською інформацією вважається внутрішня (службова) інформація, розголошення якої дозволить зацікавленим особам отримати матеріальну вигоду від операцій з цінними паперами емітента й одночасно завдати шкоди акціонерам підприємства [73, с. 608]. У загальних рисах проблема інсайду регулюється Законом України "Про ринок цінних паперів" ("Про використання службової інформації на ринку цінних паперів"), відповідно до якого накладається заборона на використання інсайдерської інформації у процесі здійснення операцій з цінними паперами на фондовому ринку. Разом з тим, на сьогодні не існує розроблених нормативних актів, що забезпечують реалізацію цього положення. З чого виходить, що інсайдерська торгівля в Україні практично не регулюється. Тоді як Закон "Про протидію інсайдерській торгівлі і шахрайству з цінними паперами" на біржових майданчиках США за здійснення подібних дій передбачає максимальне покарання до 1 млн. дол. США і до 10 років позбавлення волі. Одночасно засновувалася програма повідомлення, згідно з якою інформатори можуть одержувати до 10% прибутку інсайдера [41, с. 140].

Маніпулювання цінами – це правопорушення, що призвело до негативних наслідків (дестабілізації ринку) [73, с. 609]. На його здійснення законодавство накладає заборону. Проте законодавчо недостатньо установлення самого факту цієї дії. Повинно бути установлення наявності провини (за наміром чи з необережності) і доказу того, що ці дії були спрямовані на настання цих негативних наслідків [59].

Приклади маніпулювання цінами можуть включати [73, с. 609]:

- купівлю і подальший негайний продаж цінних паперів без перереєстрації права власності з метою створення враження активної торгівлі зазначеними паперами;
- розповсюдження недостовірної інформації про цінні папери, емітентів (про зростання або падіння доходів, про інші фактори, що впливають на ринкові ціни) з метою підвищення або різкого зниження ціни для стимулювання інших учасників ринку до операцій з цими паперами;
- цілеспрямована дія на зміну ринкових курсів паперів, невиправдану реальними показниками й умовами.



Для запобігання маніпулюванню цінами у вітчизняній ринковій практиці існує стандартний комплекс заходів:

- реєстрація всіх заявок на покупку або продаж цінних паперів у Системі торгів;
- здійснення моніторингу ринку в режимі реального часу з використанням комплексу програмно-технічних засобів;
- інформування керівництва біржі професійними учасниками фондового ринку про факти прояву маніпулювання цінами.

Таким чином, оцінка наведеної інформації дозволяє зробити висновок, що при відносно слабо розробленій законодавчій базі щодо регулювання маніпулювання цінами, вітчизняна біржова система має у своєму розпорядженні засоби регулювання цих процесів. Крім того, регулювання здійснюється як державою, так і організаторами біржової торгівлі цінними паперами, що відповідає прийнятому в міжнародній практиці рівню регулювання недобросовісної торгівлі на ринку цінних паперів.

Проведення реструктуризації підприємства пов'язане з дотриманням інтересів осіб, що становлять зовнішнє й внутрішнє його оточення: кредиторів і акціонерів, які заперечують проти здійснення реструктуризації. Законодавство низки країн, у тому числі й України, передбачає наступні норми захисту інтересів кредиторів:

- акціонерне товариство, що залучене в процес проведення реорганізації, зобов'язане завчасно попередити всіх своїх кредиторів письмовими повідомленнями, що містять повну назву підприємств, які беруть участь в організаційних перетвореннях; форму проведення реорганізації і передбачувану дату її завершення;
- кредитори мають право вимагати погашення перед ними зобов'язань у разі будь-якої форми реорганізації;
- кредитори мають право припинити процес проведення реорганізації, якщо існують підстави для нехтування їхніми інтересами.

Рішення про проведення реорганізації ухвалюється на акціонерних зборах більшістю (трьома чвертями) власників голосуючих акцій.

З метою захисту прав міноритарних акціонерів передбачено створення

Наглядової ради. Окрім цього, акціонер має право передовіряти свої голосуючі акції на користь іншої особи, уповноваженої представляти інтереси цього акціонера під час проведення зборів акціонерів. Акції можна довіряти на користь тільки однієї особи.

Акціонери, які голосували проти проведення реорганізації або не брали участі у голосуванні, мають право реалізувати свою волю шляхом продажу голосуючих акцій акціонерному товариству. Підприємство ж зобов'язано завчасно попередити всіх акціонерів про їх право на викуп акцій і включити цю інформацію для проведення загальних зборів акціонерів. Законодавчо передбачено автоматичне погашення акцій, викуплених у результаті реорганізації акціонерного товариства.

Підкреслимо, що законодавчими актами повинні бути регламентовані не тільки реорганізаційні процеси, але й ті процеси, які не відносяться до реорганізації, проте за своєю суттю переслідують ті ж самі цілі. Наприклад, продаж практично всіх наявних активів підприємства А підприємству Б не є реорганізацією, але за своїм змістом ідентичний реорганізації в формі приєднання підприємства А до Б. Отже, законодавчо необхідно забезпечити в цьому випадку такі ж механізми захисту прав акціонерів, що і при реорганізації у формі приєднання.

При розгляді реорганізації у формі злиття або приєднання, що проводиться в межах реалізації базисних агресивних стратегій розвитку підприємств, дискусійним є питання про те, наскільки реалізація агресивної стратегії підприємства пов'язана з рейдерством.

На нашу думку, рейдерство, по суті, є інвестиційною стратегією, з тією лише різницею, що суб'єкт господарювання намагається встановити контроль над цільовим підприємством, тобто вкладає інвестиції не в прості моменти процесу праці (працю, предмети праці і засоби праці), а у вже готовий майновий комплекс. Більш того, якщо підприємство, успішно вдосконалюючи свої функціональні стратегії протягом тривалого часу, рано чи пізно стає підприємством з міцними позиціями у своїх ринкових сегментах, то бачення майбутнього в нього вже будується з позиції диверсифікації своїх активів. У зв'язку з цим уже розв'язується питання, чи розвиватися цьому підприємству за рахунок пошуку додаткових

можливостей для виробництва нової продукції або за рахунок створення додаткових структур.

Щоб вдало розробити і реалізувати агресивну стратегію, необхідно провести моніторинг ринкового сегменту, в якому функціонує підприємство або збирається закріпитися, і визначити, які підприємства підпадають під категорію диверсифікації, а які можливо оцінювати з позиції інтегрованого зростання. Тоді стає очевидним, наскільки агресивна базисна стратегія підприємства узгоджується з рейдерством.

Спостережувані сьогодні незаконні рейдерські атаки на українські підприємства, викликані, на нашу думку, законодавчою невизначеністю щодо організаційної регламентації зазначених процесів. В умовах наявності слабо регулюючої законодавчої бази (дотепер не прийнятий Закон України “Про акціонерні товариства”) економічно вигідніше встановити контроль на підприємстві силовими методами або використовуючи законодавчі “проріхи”, ніж удосконалювати конкурентні переваги підприємства для досягнення стійких позицій у ринковому сегменті.

Проте операції з недружнього злиття й поглинання поширені також і в зарубіжній практиці протягом достатньо тривалого часу (відбулося п'ять хвиль злиттів і поглинань, що перерозподілили конкурентні позиції підприємств у деяких галузях), у зв'язку з чим накопичений значний досвід у частині їхнього організаційного регламентування. Тому виникає сенс порівняти прийняті в розвинених країнах законодавчі механізми регулювання недружніх змін у структурі акціонерного капіталу підприємств, що реорганізуються (на прикладі законодавства США), з нормами, які передбачено узаконити після ухвалення проекту Закону України “Про акціонерні товариства” від 13 лютого 2008 р. [99].

Для американської практики недружнього злиття й поглинання характерна наявність наступного інструментарію для установлення контролю над підприємством - об'єктом поглинання [41, с. 214 – 355; 49, с. 51 – 107; 147, с. 171 – 172; 148, с. 1733 – 1750; 149, с. 27; 151, с. 147 – 181]:

- тендерна пропозиція;
- боротьба за доручення;

– скупка акцій на фондовому ринку.

Кінцевий вибір будь-якого інструменту поглинання або його комбінації залежить від множини факторів, що діють на цей час у конкретному бізнес-середовищі. До таких факторів можна віднести ступінь розвитку ринків капіталу і доступність джерел фінансування, законодавче регулювання поглинання, фінансовий стан покупця і ін. [49, с. 51].

### ***1. Тендерна пропозиція***

Керівництво підприємства-поглинача, звичайно, звертається до тендерної пропозиції, коли операція, що заснована на дружніх переговорах, не здається життєздатною альтернативою [41, с. 309].

Первісним кроком у здійсненні тендерної пропозиції є придбання незначного пакета акцій цільового підприємства, що дозволяє стати його акціонером. Цей прийом призначений для ознайомлення з реєстром акціонерів, усвідомлення суті бізнесу товариства, над яким передбачається встановити контроль. При цьому інформація про цільові наміри покупця направляється в Комісію з цінних паперів та бірж, а також до брокерів, які дозволяють котирування цінних паперів покупця на біржах.

На наміри рейдера придбати цільове підприємство ринок реагує підвищенням курсу акцій цього підприємства, тим самим спонукаючи покупця до виплати премії за контроль. Розмір пакета, що спочатку акумулюється, залежить, як правило, від правових норм, які регулюють порядок розкриття інформації про поглинання. Зокрема у США, країні, яка характеризується найбільш розробленою законодавчою базою, що регулює злиття й поглинання, розмір пакета, що спочатку акумулюється, не перевищує 5% [49, с. 54].

Підприємство-покупець зобов'язано протягом десяти днів з моменту придбання п'ятивідсоткового пакета акцій підприємства, що є об'єктом поглинання, розкрити інформацію про угоду.

В українській законодавчій практиці регулювання злиття й поглинання не існує поняття тендерної пропозиції. У відповідності ж з п. 1 ст. 66 Проекту Закону України “Про акціонерні товариства” [99, с. 43] особа (особи, що діють спільно), яка

має намір придбати акції, що з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, становитимуть 50 і більше відсотків простих акцій товариства (значний пакет акцій), зобов'язана не пізніше ніж за 30 днів до дати початку придбання акцій подати товариству письмове повідомлення про свій намір та оприлюднити його. Оприлюднення повідомлення здійснюється наданням його Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, кожній біржі, на якій підприємство пройшло процедуру лістингу, та опублікування в офіційному друкованому органі.

Отже, загальним у законодавчому механізмі регулювання акумуляції первісного пакета акцій підприємства, що стало об'єктом поглинання, США й України є вимога повідомити цільове підприємство й органи регулювання фондового ринку про намір його придбати. Відмінність же полягає в тому, що в США рейдер зобов'язаний це зробити при спробі придбати всього лише 5 - відсотковий пакет акцій підприємства, що стало об'єктом поглинання, а в Україні тільки при придбанні пакету акцій підприємства, що в купі з уже наявними в нього, складатиме 50 і більше відсотків. Це, з одного боку дозволяє рейдеру завчасно акумулювати більш ніж значний пакет акцій до оголошення дійсних цілей щодо зазначеного підприємства, а незначний пакет голосуючих акцій (2-3%) придбати в термін, що законодавчо регламентується. З іншого ж боку, нівелювання вказаної ризикової ситуації для підприємства, яке мають намір поглинути, знайшло відображення в зазначеному проекті Закону "Про акціонерні товариства". Згідно з ним [99, с. 43] у повідомленні, що повинен оприлюднити поглинач, повинно бути вказано кількість, тип та (або) клас акцій підприємства, що вже належать особі (кожній з осіб, що діють спільно) та кожній з її афілійованих осіб; мінімальну кількість простих акцій, які особа має намір придбати та ін., тобто акціонери підприємства мають можливість оцінити наслідки такого придбання й обдумати доцільність продажу своїх акцій.

Узагальнюючи вищенаведене, підкреслимо, що в зарубіжній практиці придбання п'ятивідсоткового пакета акцій підприємства - об'єкта поглинання є своєрідним сигналом для нього щодо організації системи захисту проти ворожого

поглинання. До інструментів захисту відносяться засоби, направлені на створення непривабливих умов, які рейдеру доведеться виконати, одержавши контроль над підприємством (організація зустрічного поглинання, захист Пакмена, золоті парашути, пошук білого лицаря та ін.). Такий захист є більш дієвим, коли придбано лише п'ять відсотків акцій підприємства, тому в українському законодавстві, на нашу думку, варто було б регламентувати надання офіційного повідомлення суб'єкту господарювання, акції якого мають намір придбати, не тоді, коли така купівля призведе до акумулювання в рейдера, з урахування вже наявних у нього акцій, 50 і більше відсоткового пакета акцій підприємства, а набагато раніше. Це надало б більше часу цільовому підприємству організувати ефективну систему захисту від недружнього поглинання.

Згідно з законодавчими нормами США первинний термін дії тендерної пропозиції повинен складати мінімум 20 днів, проте може бути продовжений до тих пір, поки не набраний контрольний пакет акцій. При бажанні можна змінити умови викупу, і термін пропозиції зміниться. Збільшення терміну надає більше шансів захиститися цільовому підприємству.

У період, відведений для прийняття тендерної пропозиції, з метою спонукання акціонерів продати свої голосуючі акції покупець пропонує за них вищу ціну порівняно з ціною, за якою у даний час їх оцінює ринок, тобто виплачує премію за контроль.

При цьому особливо актуальним стає проведення двоярусної тендерної пропозиції, суть якої полягає у поділенні акціонерів цільового підприємства на дві категорії відповідно до умов викупу контрольного пакета акцій. До першої категорії потрапляють акції, придбання яких необхідне для акумуляції контрольного пакета. Їх купують в акціонерів за ціною, що перевищує ринкову. Коли контрольний пакет акцій набраний, частину акцій підприємства, що залишилася, купують за гірших умов, ніж акції, що становлять контрольний пакет (викуп другої частини акцій звичайно відбувається за допомогою боргових цінних паперів з високою часткою невизначеності погашення).

Іншими словами, відбувається цілеспрямоване спонукання акціонера

підприємства, що поглинається, продати свої акції на вигідніших для поглиначача умовах викупу.

У той самий час, у відповідності з поправками до закону Уільямсона акціонери можуть розмірковувати протягом 20 днів, не побоюючись за можливість втрати вигідних умов викупу акцій [49, с. 61]. Причому внаслідок настання незначних поправок (збільшення розміру пакета) надається додатково 10 днів на роздум. У разі настання значних змін (перегляд умов викупу, появи деяких додаткових тендерних пропозицій з боку конкурентів), законодавчо передбачено продовження часу на роздум на 20 днів.

Відповідно до передбачувальних механізмів регулювання поглинань на території України строк дії пропозиції щодо придбання значного пакета акцій цільового підприємства не може бути менше 1 місяця та перевищувати 3 місяці. При цьому наголошено, що протягом зазначеного терміну особа зобов'язана придбати акції у кожного акціонера, який приймає таку пропозицію за ціною, вказаною у повідомленні.

Угоди щодо переходу права власності на акції до особи (осіб, які діють спільно) з наміром придбати значний пакет акцій, укладені протягом терміну, зазначеного в повідомленні, за ціною, відмінною від ціни вказаної в повідомленні, є нікчемними [99, с. 43].

Якщо ж особа вже придбала значний пакет акцій товариства, то вона протягом 20 днів з дати закінчення строку дії своєї пропозиції зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати в них прості акції підприємства, крім випадків придбання значного пакета акцій у процесі приватизації. У пропозиції акціонерам повинно бути вказана запропонована ціна придбання акцій та порядок її визначення; строк, протягом якого акціонери можуть повідомити про прийняття пропозиції щодо придбання акцій (від 30 до 60 днів з моменту надходження пропозиції); порядок оплати акцій, що придбаються та ін.

Зазначено, що ціна придбання акцій не може бути меншою за їхню ринкову ціну, яка має дорівнювати біржовому курсу такого цінного паперу на фондовій біржі. У випадку, якщо акції цього товариства не перебувають в обігу на фондовій

біржі, ціна придбання акцій має дорівнювати ціні акцій, сплаченій під час придбання значного пакету.

Особа, яка вже здійснила придбання значного пакету акцій, зобов'язана придбати акції у кожного акціонера, який приймає (акцептує) пропозицію за ціною, вказаною в повідомленні. Протягом 30 днів після закінчення зазначеного в пропозиції строку, вона повинна оплатити акціонерам вартість їхніх акцій [99, с. 44].

Отже, порівняння норм організаційної регламентації проведення тендерних пропозицій у США та Україні, показало, що законодавство цих країн зобов'язує поглинача розкривати свої цільові наміри при спробі придбання пакету акцій товариства. Проте в американському законодавстві на відміну від українського більш чітко регулюється розмір початкового пакета акцій, що дозволяє підприємству організувати більш ефективну систему захисту проти недружнього поглинання.

Зазначені регулюючі механізми захищають також інтереси акціонерів при пропозиції щодо купівлі їхніх акцій у частині отримання прийнятної для них ціни. З цієї позиції в українському законодавстві, на нашу думку, розроблені більш дієві норми захисту прав акціонерів, оскільки поглинач повинен придбати акції в акціонерів виключно за запропонованою їм ціною. Якщо ж купівля акцій відбувається за іншою, раніше не оголошеною, ціною, то така угода є нікчемною.

## ***2. Боротьба за доручення***

Це тактика поглинання, головною метою якої є відсторонення менеджменту цільового підприємства. Вона базується на “апатії акціонерів”. Байдушність до здійснюваної політики управління акціонерним капіталом товариства виявляється найбільшою мірою в міноритарних акціонерів, що мають у своєму розпорядженні незначні пакети акцій. Зазначені пакети не дозволяють реально впливати на прийманні на підприємстві рішення. Передбачається, що міноритарний акціонер, який не поділяє інтереси керівництва підприємства, має право передоверити представлення своїх інтересів на зборах іншій особі або продати свої акції на фондовому ринку. Разом з тим, згідно з дослідженнями, що проводяться



зарубіжними аналітиками [149, с. 27], мажоритарні акціонери також прагнуть не вникати у внутрішні справи підприємства, принаймні до того моменту, коли доходність за цінними паперами підприємства починає зменшуватися або виникають питання, що стосуються перспектив подальшого функціонування бізнесу.

Механізм боротьби за доручення, звичайно, починає діяти в період організації системи захисту проти тендерної пропозиції, коли керівництво цільового товариства починає продаж непрофільних активів для максимізації готівки з метою зустрічного придбання акцій підприємства-поглинача. На цій стадії рейдер прагне організувати суперечливе відношення акціонерів до вибору захисних методів, що реалізуються менеджментом підприємства. Наприклад, ставиться завдання переконати акціонерів підприємства в тому, що вибрана система захисту від поглинання не призведе до позитивних результатів.

Надалі така тактика переходить безпосередньо в боротьбу за голоси акціонерів з метою повернути їх голоси за прийняття рішення, яке вигідне покупцю. При цьому активно застосовуються методи передачі за дорученням права представлення інтересів акціонера на зборах. Завершальним етапом механізму боротьби за доручення є проведення самого процесу голосування та підрахунок голосів, результати якого є предметом активних судових розглядів.

Вибір між тендерною пропозицією й боротьбою за доручення обумовлений зіставленням витрат на їх проведення: боротьба за доручення є менш витратним інструментом по досягненню корпоративного контролю порівняно з тендерною пропозицією, проте за ефективністю значно поступається останній.

Щодо застосування боротьби за доручення в українських умовах господарювання відзначимо, що цей метод поглинання, на нашу думку, може бути застосовний у рамках вітчизняного правового поля. Згідно зі ст. 37 Проекту Закону України “Про акціонерні товариства” [99, с. 22] будь-який власник акціонерного капіталу має право оформити доручення на користь особи, що представляє його інтереси на зборах акціонерів. Тому рейдер може спробувати залучити голоси акціонерів на свою користь, включивши в реєстр акціонерів, що мають право брати

участь у загальних зборах, “підконтрольного собі” учасника зборів. Разом з тим, ця спроба може і не забезпечити досягнення бажаних результатів. Оскільки згідно з п. 2. ст. 73 проекту зазначеного Закону [99, с. 49], у разі, якщо угода, щодо якої є зацікавленість, порушує інтереси товариства, наглядова рада може заборонити її укладення або винести це питання на загальні збори. Крім того, відповідно до норм ст. 47 проекту цього Закону [99, с. 30] передбачено оскарження рішення загальних зборів, яке суперечить інтересам акціонерів товариства, у суді протягом трьох місяців з дати його прийняття.

### ***3. Скупка акцій на фондовому ринку***

Раніше нами наголошувалося, що первинний пакет акцій підприємства, що стало об'єктом поглинання, може бути сформований і до початку проведення тендерної пропозиції. Відповідно, альтернативою застосуванню тендерної пропозиції відносно цільового підприємства є спроба скуповувати його акції через проведення низки угод на фондовому ринку. При цьому поглинач, з метою не розголошення інформації про себе, може скористатися послугами підконтрольних йому структур, до яких можна зарахувати брокерські організації, що акумулюють акції підприємств під гарантії їх подальшого викупу.

Особливістю скупки акцій на ринку цінних паперів є збереження конфіденційності намірів рейдера, оскільки до тих пір, поки інформація про цілі поглинача не розкрита, можна купувати акції підприємства за ринковими цінами, тим самим, не сплачуючи премії за контроль і, відповідно, знижуючи витрати рейдера на досягнення контролю. Акумулювавши п'ятивідсотковий пакет акцій підприємства, можна протягом десяти днів із моменту купівлі надіслати товариству повідомлення про свої наміри відносно здійснюваної операції і під час цих же десяти днів, що надаються законодавчими нормами США, спробувати збільшити свій пакет акцій.

Успіх операції, що здійснюється, обумовлений наявністю так званих “ризикових арбітражерів” – професійних учасників фондового ринку, що спеціалізуються на скупці і подальшому перепродажу акцій цільового підприємства в процесі боротьби за установлення над ним контролю [49, с. 74].

Разом з тим, ризик у реалізації цього методу поглинання полягає в тому, що ситуація може обернутися і не на користь рейдера: можна не набрати контрольний пакет акцій цільового підприємства й самому опинитися в стані міноритарного акціонера. Отже, при проведенні рейдерських атак з боку інших підприємств невдалий рейдер може опинитися в групі ризику, якій відповідають гірші умови викупу акцій підприємства – об'єкта поглинання.

При зіставленні тендерної пропозиції і скупки акцій на ринку з позиції витрат на їх проведення необхідно зазначити, що метод скупки акцій припускає набагато менші вкладення у своє здійснення, проте він вважається більш ризиковим інструментом. Навіть у разі невдалої спроби проведення тендерної пропозиції певний ефект від проведеного заходу все-таки досягнутий: цільове підприємство вже перебуває “у грі” і може бути поглинуте іншими підприємствами [49, с. 84]. Рейдер же у цьому випадку має у своєму розпорядженні значний пакет голосуючих акцій підприємства – об'єкта поглинання, які можна у короткий термін реалізувати на ринку зі значною для себе вигодою, що набагато перевищує витрати на проведення тендерної пропозиції.

Опинившись у положенні міноритарного акціонера при неефективній політиці скупки акцій, поглинач ризикує одержати мінімальну ціну за свої акції, тобто зазнати збитки від здійснюваної операції. У зв'язку з цим успішна реалізація скупки акцій на фондовому ринку досяжна тільки за умови акумуляції контрольного пакета акцій у порівняно малої групи акціонерів, заздалегідь згодних продати їх поглиначу за ціною з вищою премією, ніж пропонує ринок.

На нашу думку, перспективи застосування скупки акцій на фондовому ринку в умовах механізмів, що регулюють ці процеси на території України, пов'язані передусім із маніпулюванням цінами в процесі проведення операцій з цінними паперами, недостатньо врегульованими вітчизняними законодавчими нормами.

Як варіант досягнення наміченої мети (акумуляції контрольного пакета акцій товариства), може розглядатися застосування інструментів переуступки кредиторської заборгованості, що дозволяють надалі конвертувати придбані борги в акції. Проте варто зазначити, що після прийняття проекту Закону України “Про

акціонерні товариства” здійснювати зазначені угоди буде набагато складніше. Наприклад, згідно з п. 1 ст. 22 вказаного проекту Закону [99, с. 11] забороняється здійснювати оплату акцій через зарахування вимог до товариства, що свідчить про наміри державних органів забезпечити належний контроль реорганізаційних процесів.

Дослідження процедур організаційного регламентування процесів реструктуризації акціонерних підприємств показало, що на сьогодні більшість заходів, які забезпечують дотримання належного проведення вказаних процесів, уже знайшли своє відображення в передбачуваних до прийняття законодавчих актах. Однак для встановлення порядку в проведенні реструктуризації та створення умов прозорості інсайдерської інформації, на нашу думку, необхідно внести наступні зміни у вітчизняну законодавчу базу:

1. Переглянути п. 1 ст. 66 “Придбання значного пакета акцій товариства” проекту Закону України “Про акціонерні товариства” щодо розміру пакету акцій підприємства, за умови бажання придбання якого, особа (або спільно діючі особи) зобов’язані повідомити його керівництво й Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку про цілі зазначеної угоди;
2. Розробити механізми організаційної регламентації процесів, що не відносяться до реорганізації прав власності, проте за своїм змістом переслідують ті ж самі цілі (продаж підприємством А практично всіх активів підприємству Б);
3. Внести зміни у Закон України “Про ринок цінних паперів” у частині залучення до відповідальності за використання інсайдерської інформації і маніпулювання цінами в процесі здійснення операцій з цінними паперами;
4. Ініціювати ухвалення проекту Закону України “Про акціонерні товариства” від 13 лютого 2008 р.

Забезпечення порядку в проведенні реструктуризації товариства передбачає дотримання умов прозорості з боку підприємства, що розміщує свої цінні папери на фондовому ринку під час її здійснення. У зв'язку з цим нами були розглянуті норми відповідальності, передбачені проектами Закону України “Про акціонерні товариства” від 18 грудня 2004 р. і 13 лютого 2008 р. [98; 99], за порушення прав

акціонерів і інвесторів та приховування інформації про діяльність акціонерного товариства в контексті з аналогічними нормами, установленими Законом Сарбейнса – Окслі [150] (табл. 3.13).

Згідно з даними ( див. таблиці 3.13) норми відповідальності за порушення прав акціонерів підприємства і його інвесторів, що передбачені проектом Закону України “Про акціонерні товариства” від 13 лютого 2008 р., є більш дієвими за норми, що передбачалося ухвалити попередньою редакцією зазначеного проекту Закону. Про це свідчить те, що особа, яка своїми діями або бездіяльністю спричинила збитки вказаному товариству, повинна нести відповідальність перед ним за скоєне правопорушення.

Таблиця 3.13

### Характеристика норм відповідальності за порушення прав акціонерів і інвесторів та приховування інформації про діяльність акціонерного товариства

Правопорушення	Норми відповідальності відповідно до		
	Проекту Закону України “Про акціонерні товариства” від 18 грудня 2004р.	Проекту Закону України “Про акціонерні товариства” від 13 лютого 2008р.	Закону Сарбейнса - Окслі
Порушення посадовою особою емітента прав власників цінних паперів та (або) інвесторів			
1.Ненадання або надання недостовірної інформації акціонеру та (або) інвестору про діяльність товариства 2.Порушення порядку скликання та проведення загальних зборів акціонерного товариства, обрання членів органів управління товариства; 3.Невидача акціонерам документів, що підтверджують права власності на цінні папери товариства; 4.Порушення порядку проведення додаткової емісії акцій тощо	Накладення штрафу на посадову особу емітента у розмірі від двадцяти до ста неоподатковуваних мінімумів доходів громадян (НМДГ);  Ті самі дії, вчинені особою, яку протягом року було піддано адміністративному стягненню за такі самі порушення, тягнуть за собою накладення штрафу на неї у розмірі від ста до трьохсот НМДГ	Посадові особи органів акціонерного товариства, незалежно від підстав виникнення у них відповідних прав та обов’язків, несуть відповідальність перед товариством за збитки, завдані товариству своїми діями (бездіяльністю), повному обсязі, враховуючи упущену вигоду.	Якщо керівник товариства, акції якого продаються на фондовому ринку, не приніс спеціальну клятву про відповідальність його фінансової звітності реальному положенню справ, - штраф до 500 000 доларів або до п’яти років ув’язнення.  Якщо у звітність закралася помилка – штраф до 1 000 000 доларів і до п’яти років ув’язнення;

Правопорушення	Норми відповідальності відповідно до		
	Проекту Закону України “Про акціонерні товариства” від 18 грудня 2004р.	Проекту Закону України “Про акціонерні товариства” від 13 лютого 2008р.	Закону Сарбейнса - Окслі
<b>Приховання інформації про діяльність акціонерного товариства</b>			
1.Неподання або подання завідомо недостовірної інформації акціонерам щодо фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства та (або) оприлюднення такої інформації службовою особою такого товариства, якщо ці дії завдали велику матеріальну шкоду акціонеру *	Штраф у розмірі від двохсот до тисячі НМДГ і позбавлення права обіймати певні посади чи займатися певною діяльністю протягом трьох років.  Повторні дії припускають обкладання штрафом у розмірі від тисячі до п'яти тисяч НМДГ і позбавлення права обіймати певні посади чи займатися певною діяльністю від трьох до п'яти років.	Особа, зацікавлена у вчиненні акціонерним товариством дій, що призвели до того, що воно завдало шкоди, несе відповідальність перед товариством у розмірі завданих йому збитків.	Якщо помилка навмисна - штраф до 5 000 000 доларів і двадцять років ув'язнення.  Якщо має місце неправомірне знищення аудиторської документації.  Якщо були посадові злочини службовців товариств. Якщо має місце обман акціонерів. За замах на здійснення правопорушення і змову у цілях здійснення правопорушень, передбачених Законом, встановлена та ж міра відповідальності, що і за фактично здійснене правопорушення
2. Випуск (емісія) у великих розмірах громадянином або службовою особою суб'єкта господарської діяльності цінних паперів у формі їх відкритого розміщення без реєстрації емісії у встановленому законом порядку	Карається штрафом від чотирьохсот до п'ятисот НМДГ або позбавленням права займатися певною діяльністю на термін до трьох років, або виправними роботами на термін до двох років.	Товариство зобов'язано розкривати належну інформацію перед кожним акціонером відповідно до Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” та інші законодавчі акти	
* матеріальна шкода вважається заподіяною у великому розмірі, якщо її сума у тисячу разів перевищує неоподатковуваний мінімум доходів громадян (17 грн.) який використовується тільки при накладенні штрафу			

Разом з тим, підкреслимо, що ця особа (або особи, що діють спільно) несе обмежену відповідальність, оскільки зобов'язана погасити в повному обсязі лише скоєні збитки, враховуючи упущену вигоду. Однак, якщо власник акцій товариства (згідно з Законом, зацікавленою особою у скоєнні правопорушення є акціонер, що одноосібно або разом з афілійованими особами володіє 20 і більше відсотками простих акцій товариства) завдав шкоду акціонерам товариства, то він повинен

також нести повну відповідальність і перед державою, оскільки його дії призвели до порушення принципів прозорості, гарантом додержання яких є державні органи нагляду за проведенням угод з купівлі-продажу цінних паперів на фондовому ринку. У цьому відношенні норми відповідальності, що діють у США згідно з Законом Сарбейнса – Окслі, бездоганно забезпечують дотримання принципів прозорості в проведенні угод на фондовому ринку, оскільки вкрай жорстко регулюють будь-які наміри щодо порушення принципів проведення процедур реструктуризації акціонерних товариств.

Таким чином, проведене дослідження процедур організаційної регламентації процесів реструктуризації акціонерних підприємств показало, що забезпечення з боку держави дотримання умов прозорості при її проведенні, дозволить підвищити ефективність системи антикризового управління вітчизняними підприємствами.

### **3.4. Методичний підхід щодо впровадження стратегічних змін у системі антикризового управління харчовими підприємствами**

Стабілізація виробничо-фінансової діяльності будь-якого підприємства нерозривно пов'язана із проведенням стратегічних змін, оскільки вони спрямовані на вирішення трьох основних завдань у процесі реалізації обраної стратегії. До першого завдання відноситься встановлення відповідності відносної значимості управлінських рішень з тією стратегією, яку намагається реалізувати менеджмент підприємства. Це стосується передусім, розподілу ресурсів, створення допоміжних систем та ін. Друге завдання полягає у встановленні відповідності обраної стратегії до процесів, що відбуваються на підприємстві, задля того, щоб зорієнтувати діяльність персоналу товариства на здійснення обраної стратегії, тобто узгодження повинно бути здійснено за такими характеристиками підприємства, як її організаційна структура, система мотивування, кваліфікація адміністративно-управлінського й виробничого персоналу, система цінностей. По-третє, це обрання стилю лідерства та підходу до управління товариством задля знаходження “спільної

мови” із людьми, які працюють на підприємстві, і тим самим протидії опору з їхнього боку щодо виконуваних перетворень. Тому проведення стратегічних змін дозволяє адаптувати здійснювальну стратегію підприємства до потреб, які висуваються зовнішнім середовищем і, відповідно, забезпечити його антикризовий розвиток.

Дослідження, проведене нами у п. 2.3., 3.1, 3.2 і 3.3 цієї дисертаційної роботи, дозволило розробити комплекс реорганізаційних заходів, що забезпечують стабілізацію діяльності харчових підприємств. Причому доцільним, на нашу думку, буде узагальнення запропонованих варіантів стратегічних змін і викладення методичного підходу щодо їх впровадження в систему антикризового управління діяльністю підприємств харчової промисловості. Інтерпретація винайдених науково-методичних розробок буде наведена на прикладі харчового підприємства ВАТ “Одесхарчокомбінат”, що є виробником кави, брикетованих продуктів і горохових супів (рис. 3.1, табл. 3.14).

Наведений (див. рис. 3.1) комплекс стратегічних змін щодо реструктуризації ВАТ “Одесхарчокомбінат”, розроблено нами задля найбільш ефективного використання його виробничого потенціалу. Першим кроком, який необхідно здійснити адміністративно-управлінському персоналу підприємства для подолання негативних сигналів прояву його фінансового стану, є реалізація стратегії зворотньої вертикальної інтеграції з позиції реорганізації комбінату у формі приєднання до нього сільськогосподарського підприємства ВАТ “Надлиманський”, що виробляє бобові й овочеві культури. Запропонована інтеграція забезпечить ВАТ “Одесхарчокомбінат” ритмічне постачання сировини, що дозволить здійснювати безперебійний випуск продукції і зменшить залежність підприємства від коливання цін на сировину. Для ВАТ “Надлиманський” така інтеграція надасть захист від диспаритету цін і забезпечить стабільний ринок збуту його продукції, тобто дозволить нівелювати слабкі сигнали прояву кризових явищ у діяльності цих підприємств.

Другим кроком, який передбачається здійснити, є збільшення обсягів виробництва і реалізації продукції на ВАТ “Одесхарчокомбінат”.



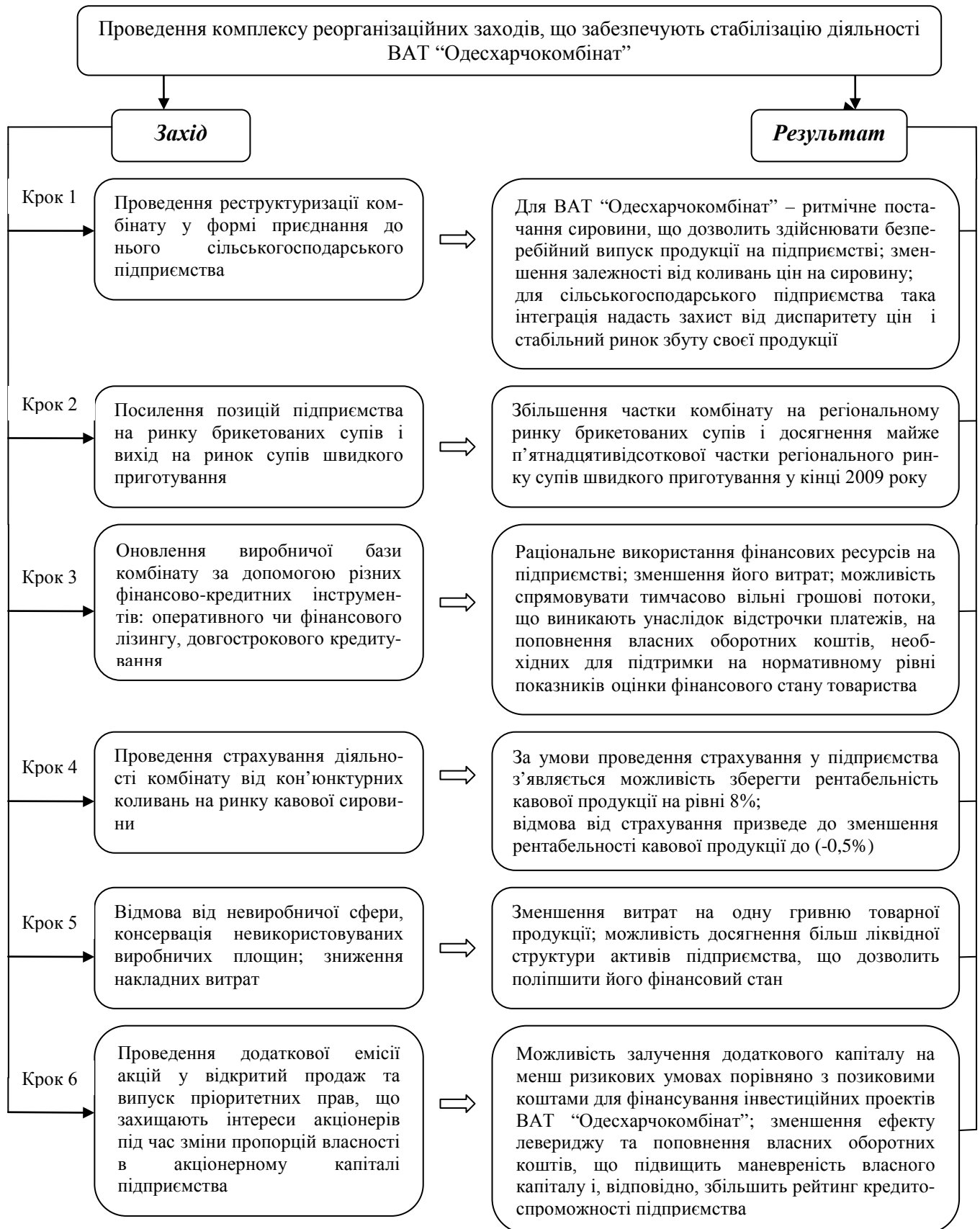


Рис. 3.1. Варіанти стратегічних змін у системі антикризового управління діяльністю ВАТ “Одесхарчокомбінат”

**Показники виробничо-фінансової діяльності ВАТ “Одесхарчокомбінат”  
за 2005-2006 рр. і прогноз на 2009 рік**

№ п/п	Показник	Роки			Зміна у 2009 році порівняно з 2006
		2005	2006	2009	
1	Частка виробничо-технічного потенціалу у складі майна підприємства	0,71	0,52	0,65	0,13
2	Фондовіддача, грн.	4,15	2,88	4,67	1,79
3	Частка комбінату на регіональному ринку кави, %	65,0	54,0	58,0	4,0
4	Частка комбінату на регіональному ринку брикетованих супів, %	52,6	57,0	70,0	13,0
5	Частка підприємства на регіональному ринку супів швидкого приготування, %	-	-	15,0	15,0
6	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,44	0,36	0,45	0,09
7	Коефіцієнт фінансового левериджу	0,53	0,89	0,43	-0,46
8	Рівень утрати власного капіталу	0,45	0,44	0,42	-0,02
9	Курсова вартість простої акції, грн.	0,25	0,25	0,34	0,09
10	Поточна доходність простої акції, %	-	-	22,16	22,16

Згідно з прогнозованими даними (див. табл. 3.14) у 2009 році частка комбінату на регіональному ринку брикетованих супів складе майже 70%, що на 13% більше за фактичний рівень цього показника у 2006 році. Планується також виробництво супів швидкого приготування, що дозволить підприємству досягти п'ятнадцяти-відсоткової частки регіонального ринку цієї продукції наприкінці 2009 року.

Надалі передбачається оновлення виробничої бази комбінату задля випуску більш конкурентоспроможної продукції. Причому порівняльний аналіз ефективності оперативного, фінансового лізингу та банківського кредитування купівлі устаткування показав, що найменш витратною є купівля обладнання за рахунок банківського кредитування. Дисконтована вартість післяподаткових грошових потоків при використанні довгострокового кредиту складе 518,7 тис. грн., при

фінансовому лізингу – 539,1 тис. грн., при оперативній лізинговій угоді – 624, 1 тис. грн. Проте отримання банківського кредиту призведе до підвищення фінансового ризику в діяльності підприємства, оскільки збільшить плече його фінансового важеля, що, у свою чергу, знизить рейтинг кредитоспроможності ВАТ “Одесхарчокомбінат”. Здійснення зазначеної угоди за рахунок фінансового лізингу буде коштувати дорожче для комбінату порівняно з кредитом, але, по-перше, не вимагає наявності стійкого фінансового стану позичальника, а, по-друге, дозволяє спрямувати тимчасово вільні грошові потоки, що з’являться внаслідок відстрочки платежів по лізингу, на поповнення власних оборотних коштів для дотримання на нормативному рівні показників платоспроможності підприємства. Тому, у разі приєднання до комбінату ВАТ “Надлиманський”, більш вигідним для нього буде оновити свою активну частину основних фондів за рахунок отримання довгострокового кредиту. У разі відмови від інтеграційних перетворень більш доцільним буде оновлення на умовах фінансового лізингу.

У п. 3.2. дисертаційної роботи було зазначено, що ВАТ “Одесхарчокомбінат” систематично несе збитки від кон’юнктурних цінових коливань на ринку кавової сировини. Тому нами запропоновано здійснення хеджування ф’ючерсними контрактами за довгою позицією, яке дозволить компенсувати збитки, що понесе комбінат під час придбання кавової сировини на реальному ринку, доходами від продажу ф’ючерсів. Зазначена операція дозволить зберегти стабільні грошові потоки від здійснення основної операційної діяльності і дотримати рентабельність кавової продукції на рівні 8%. Якщо ж менеджмент підприємства відмовиться від здійснення хеджування, то це призведе до зниження рентабельності кави до (-0,5 %).

Наступним кроком, що дозволить зменшити витрати на одну гривню товарної продукції комбінату і надасть можливість збільшити ліквідність його структури активів, і, відповідно, покращить фінансовий стан підприємства, є здійснення консервації невикористовуваних виробничих площин та відмова від невиробничої сфери.

Останнім, що передбачено зробити, є проведення емісії акцій у відкритий

продаж. Цей антикризовий захід дозволить ВАТ “Одесхарчокомбінат” залучити додатковий капітал на менш ризикових умовах, порівняно з позиковими коштами, для фінансування своїх інвестиційних проєктів. Зазначена стратегічна зміна також дозволить поповнити власні оборотні кошти і знизити ефект левериджу, що, у свою чергу, призведе до збільшення маневреності власного капіталу товариства. Про це свідчить наведений прогноз (див. табл. 3.8). У 2009 році коефіцієнт фінансового левериджу складе 0,43 проти 0,89 – фактичного рівня 2006 року, маневреність власного капіталу збільшиться з 36 до 45 %. Усе це підтверджує поліпшення кредитоспроможності комбінату. Крім того, прогнозується збільшення курсової вартості його акцій з 0,25 грн. (за одну просту акцію) до 0,34 грн. Поточна дохідність акцій цього підприємства складе 22, 16%, що значно перевищує поточну дохідність по депозитах (у розрахунках було взято 16,5% ставку дохідності). Усе це свідчить про збільшення інвестиційної привабливості комбінату.

ВАТ “Одесхарчокомбінат” відноситься до групи “лідерів”, отже розроблені для нього варіанти стратегічних змін цілком застосовні і для інших підприємств, що входять до складу кластеру “лідери”. Те ж саме стосується і підприємств, що відносяться до кластеру “середняки”. Окремо наводити комплекс реорганізаційних заходів для середняків, на нашу думку, не є доцільним, оскільки зазначені підприємства балансують між кластерами “лідери” і “аутсайтери”.

Для підприємств-аутсайдерів найбільш слушною альтернативою їхньому банкрутству є проведення санації балансу через зменшення наявного статутного капіталу і отримання грошових коштів від здійснення зазначеної операції для покриття збитків і, відповідно, підвищення своєї платоспроможності хоча б у короткостроковому періоді. Зменшення статутного капіталу можливо провести, застосовуючи процедури конверсії (зменшення кількості наявних в обігу акцій) і деномінації (зменшення номінальної вартості акцій). Більш того, у якості довгострокових перспектив розвитку цих підприємств, можна рекомендувати їм пошук інвесторів задля здійснення інтеграційних перетворень. Підкреслимо, що на сьогодні розвиток підприємства, у першу чергу, залежить не тільки від наявного стану підприємства, а й від інтересів осіб, що створюють зовнішнє середовище його

функціонування. Тому навіть збиткові і неплатоспроможні підприємства можуть бути включені до складу сітьових структур, що розвиваються на базі фінансово стійких, провідних підприємств, за умов наявності синергетичного ефекту під час здійснення таких інтеграційних перетворень [26, с. 33].

Необхідно відзначити, що проведення процесів реструктуризації акціонерних підприємств, запропонованих у даній дисертаційній роботі, у першу чергу, ґрунтується на здійсненні належним чином процедур їхнього організаційного регламентування з боку державних органів виконавчої влади. Створення й дотримання умов прозорості під час проведення зазначених процесів тільки прискорить досягнення конкурентоспроможності вітчизняних підприємств харчової і переробної сфери АПК в умовах вступу України до СОТ. Причому їхній антикризовий розвиток в умовах дотримання політики справедливої конкуренції на товари, роботи та послуги, що переміщуються в межах єдиного ринкового середовища, на нашу думку, не можливий без участі держави.

Тому, з боку органів державної влади пропонуємо створити наступні умови стабілізаційного характеру:

- по кожному виду продукції повинні бути чітко визначені квоти і розроблені бар'єри входу на вітчизняний ринок сільськогосподарської та харчової продукції, що надалі дозволить забезпечити рівноправність країн, що входять у СОТ, по відношенню до України і додержати інтереси вітчизняних товаровиробників на рівні договорів на постачання цієї продукції;
- участь у переговорному процесі з країнами-учасниками СОТ відносно надання пільг для України на правах держави, що недавно здобула членство у цій організації;
- впровадження дієвих механізмів стимулювання продуктивності праці у вітчизняному аграрному секторі.

Зазначимо, що ключова роль в успішній реалізації запропонованих варіантів стратегічних змін у системі антикризового управління харчовими підприємствами полягатиме в наявності ефективного власника на підприємстві, що вміє грамотно

розпорядиться власними ресурсами і прагне знайти шляхи до інтеграції з тими господарськими суб'єктами, які дозволять цьому підприємству зайняти більш стійкі позиції у займаному ринковому сегменті. Неefективний власник, що не приділяє належної уваги розробці заходів щодо попередження ризикових сигналів, що створюються зовнішнім і внутрішнім середовищем функціонування товариства, на нашу думку, залучить підприємство у процеси недружнього злиття і поглинання. Ці процеси в умовах членства України у СОТ, дозволять негайно перерозподіляти ресурси між ефективним і неefективним власником підприємства.

### Висновки до третього розділу

1. Стратегічні зміни, що забезпечують стабілізацію діяльності харчових підприємств, які входять до складу кластеру “лідери”, такі:

- проведення зворотної вертикальної інтеграції харчопереробних і сільськогосподарських підприємств з позицій їхньої реструктуризації у формі злиття та приєднання;
- збільшення обсягів виробництва та реалізації харчової продукції;
- оновлення виробничої бази підприємств за допомогою низки фінансово-кредитних інструментів, а саме операційного, фінансового лізингу та довгострокового кредитування купівлі устаткування;
- проведення хеджування діяльності підприємств під час здійснення угод щодо придбання сировини, що дозволить забезпечити зменшення витрат і захист від кон'юнктурних коливань;
- відмова від невиробничої сфери, консервація невикористовуваних виробничих площин та зменшення накладних витрат;
- проведення додаткової емісії акцій у відкритий продаж та випуск пріоритетних прав, що захищають інтереси акціонерів під час зміни пропорцій власності в акціонерному капіталі підприємств.

2. Зазначений комплекс реорганізаційних заходів застосований також і для підприємств, що відносяться до кластеру “середняки”. Окремо наводити варіанти стратегічних змін для середняків, на нашу думку, не є доцільним, оскільки вказані підприємства балансують між кластерами “лідери” й “аутсайтери”.

3. Для підприємств-аутсайдерів найбільш доцільним заходом, що дозволить поліпшити їхню платоспроможність у короткостроковою періоді, є проведення санації балансу через зменшення статутного капіталу за допомогою зменшення кількості наявних в обігу акцій і зменшення номінальної вартості акцій. У якості заходів, що забезпечать стабілізацію діяльності цих підприємств у довгостроковій перспективі, на наш погляд, є входження до складу сітьових і корпоративних структур, які розвиваються на базі фінансово стійких підприємств.

4. Проведення стратегії зворотної вертикальної інтеграції за напрямками: придбання акцій сільськогосподарського підприємства і включення до складу його акціонерів; формування холдингу через розподіл пакету акцій; впровадження цієї стратегії для підприємств-банкрутів – дозволяє обрати варіант поведінки для будь – якого харчового підприємства залежно від його поточного фінансового стану; сприяє зміцненню виробничого потенціалу; розширенню зв'язків із постачальниками сільськогосподарської продукції; зростанню обсягів випуску кінцевої продукції; зниженню або ліквідації диспаритету цін, що складається на тому чи іншому сегменті ринку.

5. Узагальнення вітчизняного і зарубіжного досвіду реструктуризації акціонерних підприємств показало, що її вдале проведення ґрунтується, у першу чергу, на здійсненні належного контролю з боку органів державної влади за цими процесами. Сучасні ж реалії свідчать, що у цей час основними проявами непрозорості при розміщенні цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку при проведенні реструктуризації товариств, є використання інсайдерської інформації під час купівлі-продажу цінних паперів, а також маніпулювання цінами на них. Ці правопорушення, недостатньо регулюються чинними законодавчими нормами. З цього приводу була запропонована низка рекомендацій щодо вдосконалення процедур організаційного регламентування процесів реструктуризації акціонерних

підприємств, які дозволять установити порядок при її проведенні і створити умови прозорості інсайдерської інформації.

б. Антикризовий розвиток вітчизняних підприємств переробної та аграрної сфер АПК в умовах вступу України до світового економічного простору, на нашу думку, не є можливим без участі держави. Тому були надані пропозиції щодо створення умов стабілізаційного характеру, які забезпечать дотримання інтересів вітчизняних харчових і сільськогосподарських підприємств на рівні договорів на постачання їхньої продукції.



## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення й нове вирішення наукового завдання, що виявляється в розробці варіантів стратегічних змін у системі антикризового управління харчовими підприємствами. Узагальнюючи результати теоретичної та практичної роботи, здобувачем зроблено такі висновки:

1. Незважаючи на тривалий досвід вирішення питань підвищення ефективності господарювання у харчовій промисловості України, значна кількість підприємств цієї галузі все ще характеризується низкою якістю стратегічного управління, оскільки їхній управлінський персонал невчасно реагує на зміни в зовнішньому середовищі, що, врешті-решт, призводить до втрати цими підприємствами конкурентних переваг у ринкових сегментах і прояву кризи у їхній діяльності. Уникнути цієї негативної тенденції у розвитку харчових підприємств можливо завдяки розробці комплексу реорганізаційних заходів, що забезпечують стабілізацію їхньої діяльності.

2. Факторами, що зумовили нерівномірний розвиток основних підгалузей харчової промисловості України, на макро -, мезо - і мікроекономічному рівні, є порушення стійких виробничо-господарських зв'язків із безпосередніми виробниками сировини – сільськогосподарськими підприємствами; значна зношеність основних виробничих фондів галузі; тривале генерування збитків від операційної діяльності; організаційна інертність управлінського персоналу підприємств, що не дозволяє вчасно адаптувати корпоративну стратегію підприємства до умов агресивного зовнішнього середовища його функціонування.

3. Застосування методів багатовимірного аналізу виробничо-фінансової діяльності харчових підприємств, а саме: кластерного аналізу і методу головних компонент – дозволило виявити причини погіршення ефективності їхнього господарювання. Такими причинами є недостатність власного капіталу для фінансування необоротних активів, що призвело до нестачі власних оборотних

коштів на зазначених підприємствах; їхня хронічна збитковість; затримка у погашенні розрахунків за дебіторською заборгованістю та ін.

4. Дослідження показало, що існує три варіанти управління розвитком підприємства: управління за слабкими сигналами, управління за сильними сигналами, планування на регулярній основі. Вибір комбінацій цих варіантів залежить від швидкості наближення небезпечної ситуації у порівнянні з швидкістю реакції на неї у кожному із трьох варіантів. Причому управління за слабкими сигналами, засноване на ідентифікації міри впливу виявлених факторів на виробничо-фінансову діяльність підприємств, є одним із варіантів дії підприємства при виникненні негативних проявів його фінансового стану, який дозволяє нейтралізувати їх з найменшими витратами ресурсів та часу.

5. Організація сировинної зони для харчового підприємства пропонується за допомогою стратегії зворотної вертикальної інтеграції. Реалізація цієї стратегії можлива через придбання акцій сільськогосподарського підприємства і включення його до складу знову створеної акціонерної структури через формування холдингу шляхом перерозподілу пакету акцій. Упровадження зазначеної стратегії для підприємств-банкрутів дозволяє обрати варіант поведінки для будь-якого харчового підприємства залежно від його поточного фінансового стану. Формування холдингу через розподіл пакета акцій доцільно здійснювати за допомогою внеску в статутний фонд, додаткової емісії акцій у зв'язку з переоцінкою майна підприємства та інших засобів для підприємств-постачальників, які систематично опиняються у кризовій ситуації. У цьому випадку харчове і сільськогосподарське підприємства будуть знаходитися в рівних умовах і диспаритет цін буде виключений.

6. Стійкий розвиток підприємств вітчизняної переробної й аграрної сфери АПК в умовах вступу України до світового економічного простору неможливий без участі держави, тому з боку органів державної влади пропонуємо створити такі умови стабілізаційного характеру:

– по кожному виду продукції повинні бути чітко визначені квоти і розроблені бар'єри входу на вітчизняний ринок сільськогосподарської та харчової продукції, що надалі дозволить забезпечити рівноправність країн, які входять до СОТ, по

відношенню до України і додержати інтереси вітчизняних товаровиробників на рівні договорів на постачання цієї продукції;

– участь у переговорному процесі з країнами-учасниками СОТ щодо надання пільг для України на правах держави, яка нещодавно здобула членство в цій організації;

– упровадження дієвих механізмів стимулювання продуктивності праці у вітчизняному аграрному секторі.

7. Складовими фінансової стратегії, що забезпечують реалізацію базисної стратегії інтегрованого зростання харчових підприємств, є інструменти оцінювання ефективності операційного, фінансового лізингу та довгострокового кредитування купівлі устаткування під час оновлення їхньої виробничої бази; хеджування ф'ючерсними контрактами при закупівлі сировини та матеріалів; проведення додаткової емісії акцій у відкритий продаж задля задоволення потреби підприємств у додатковому капіталі; випуск пріоритетних прав, що захищають інтереси акціонерів під час зміни пропорцій власності в акціонерному капіталі підприємства.

8. Реалізація стратегії зворотної вертикальної інтеграції харчопереробних і сільськогосподарських підприємств має сенс за умов визначення справедливих пропорцій конвертації акцій на основі узгодження цілей та інтересів між суб'єктами інтеграційного процесу. З цього боку набуває значення застосування фінансово-кредитних інструментів, які забезпечують зменшення витрат та захист від кон'юнктурних коливань, а також удосконалення системи організаційного регламентування процесів реструктуризації акціонерних підприємств та контролю за дотриманням порядку під час їхнього проведення.

9. У результаті дослідження процедур організаційного регламентування процесів реструктуризації акціонерних підприємств доведено, що на цей час більшість заходів, які забезпечують дотримання їхнього належного проведення, вже знайшли своє відображення у передбачуваних до прийняття законодавчих актах. Однак для встановлення порядку в проведенні реструктуризації та створення умов прозорості інсайдерської інформації запропоновано внести такі зміни у вітчизняну законодавчу базу:

– переглянути п. 1 ст. 66 “Придбання значного пакета акцій товариства” проекту Закону України “Про акціонерні товариства” щодо розміру пакету акцій підприємства, за умови бажання придбання якого особа (або спільно діючі особи) зобов’язана повідомити керівництво товариства й Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку про цілі зазначеної угоди;

– розробити механізми організаційного регламентування процесів, що не відносяться до реорганізації прав власності, проте за своїм змістом переслідують ті ж самі цілі (продаж підприємством А практично всіх своїх активів підприємству Б);

– внести зміни до Закону України “Про ринок цінних паперів” у частині залучення до відповідальності за використання інсайдерської інформації і маніпулювання цінами під час здійснення операцій з цінними паперами;

– ініціювати ухвалення проекту Закону України “Про акціонерні товариства” від 13 лютого 2008 р.

Упровадження запропонованих рекомендацій дозволить підвищити ефективність системи антикризового управління підприємствами реального сектора економіки України.

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Абдул Г. А. Формування стратегії запобігання банкрутства у промисловості (на прикладі машинобудування): автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.07.01 "Економіка промисловості" / Г.А. Абдул. – Одеса, 2002. – 19 с.
2. Андрійчук В.Г. Капіталізація вітчизняного сільського господарства: суть, напрями, механізми і перші оцінки здійснення / В.Г. Андрійчук // Економіка АПК. – 2005. – № 7. – С. 69–73.
3. Андрійчук В.Г. Капіталізація сільського господарства: вимір масштабів та оцінка переваг і загроз здійснення / В.Г. Андрійчук // Економіка АПК. – 2006. – № 2. – С. 8–16.
4. Андрійчук В.Г. Капіталізація сільського господарства: ідентифікація і мотиви здійснення / В.Г. Андрійчук // Економіка АПК. – 2006. – № 1. – С. 40–54.
5. Андрушак Є.М. Діагностика банкрутства українських підприємств / Є.М. Андрушак // Фінанси України. – 2004. – № 9. – С. 119–124.
6. Ансофф И. Стратегическое управление / Игорь Ансофф; [пер. с англ. Е.Л. Леонтьева, Е.Н. Строганов, Е.В. Вышинская, М.В. Никольский, В.Н. Смирнов]. – М.: Экономика, 1989. – 519 с.
7. Антикризове управління підприємством: [навч. посіб.] / Шершньова З.Є., Багацький В.М., Гетманцева Н.Д.; за ред. З.Є. Шершньової. – К.: КНЕУ, 2007. – 680 с.
8. Байцим В.Ф. Підприємницька модель антикризового управління підприємством: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.06.02 "Підприємництво, менеджмент і маркетинг" / В.Ф. Байцим. – Х., 2002. – 15 с.
9. Балдин К. В. Антикризисное управление: макро – и микроуровень: [учеб. пособ.] / Балдин К. В., Быстров О.Ф., Рукусуев А.В.. – М.: Дашков и К<sup>0</sup>, 2005. – 316 с.
10. Басюркіна Н.Й. Стратегія економічного розвитку сезонних галузей харчової

промисловості (на прикладі плодоовочевої консервної промисловості України): автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.07.01 "Економіка промисловості" / Н.Й. Басюркіна. – Одеса, 2006. – 21 с.

11. Белых Л.П. Реструктуризация предприятий: [учеб. пособ.] / Людмила Петровна Белых. – [2-е изд]. – М.: Юнити – Дана, 2007. – 511 с.
12. Бельтюков Е.А. Выбор стратегии развития предприятия: [учеб. пособ.] / Е.А. Бельтюков, Н.А. Некрасова. – Одесса: НОПУ, 2002. – 279 с.
13. Бердюгина Л.А. Комплексный подход в антикризисном управлении: автореф. дис. на соискание уч. степени канд. екон. наук: спец. 08.00.05 "Экономика и управление народным хозяйством (Теория управления экономическими системами)" / Л.А. Бердюгина. – Екатеринбург, 2005. – 23 с.
14. Березін О.В. Деякі аспекти стратегії і тактики формування національного продовольчого ринку України / О.В. Березін // Економіка АПК. – 2004. – № 6. – С. 102–108.
15. Биржа кофейного сырья *ICO* [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://dev.ico.org/asp/pdf/prices-ROB-hist.pdf>.
16. Бирман В.Г. Диверсификация производства как фактор финансовой устойчивости агропредприятий / В.Г. Бирман, И.А. Бурейко // Экономист. – 2003 – № 5. – С. 76–83.
17. Білик М.Д. Сутність і оцінка фінансового стану підприємств / М.Д. Білик // Фінанси України. – 2005. – № 3. – С. 117–128.
18. Благодатний А.В. Розвиток і вдосконалення фінансово-кредитного механізму АПК / Андрій Володимирович Благодатний. – К.: ННЦ ІАЕ, 2005. – 164 с.
19. Благодетелева-Вовк С.Л. Збалансована система показників та її використання для фінансового оздоровлення підприємств / С.Л. Благодетелева-Вовк // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. праць. – Дніпропетровськ, 2005. – Вип. 209. – Т. 3. – С. 443–448.
20. Бланк И.А. Словарь – справочник финансового менеджера / Игорь Александрович Бланк. – К.: Ника – Центр, 1998. – 480 с.
21. Бланк И.А. Управление денежными потоками / Игорь Александрович Бланк. –

К.: Эльга, 2002. – 736 с.

22. Бланк И.А. Управление финансовой стабилизацией предприятия / Игорь Александрович Бланк. – К.:Эльга, 2003 . – 496 с.
23. Бобылёва А.З. Финансовое оздоровление фирмы: теория и практика: [учеб. пособ.] / Алла Зиновьевна Бобылёва. – М.: Дело, 2003. – 256 с.
24. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхем, М. Эрхарт; [пер. с англ. под. ред. Е.А. Дорофеева]. – [10–е изд]. — СПб.: Питер, 2007. – 960 с.
25. Бригхем Ю. Энциклопедия финансового менеджмента / Юджин Бригхем; [пер. с англ. А.М. Емельянов]. – [5–е изд.] – М.: Экономика, 1998. – 823 с.
26. Быков А.А. Эволюционный синтез антикризисной стратегии предприятия / А.А. Быков // Вісник КНТЕУ. – 2005. – № 5. – С. 30–38.
27. В село пришла Европа // Экономические известия // 06.02.2008 [Электронный ресурс]. – Режим доступа:  
<http://proapk.com.ua/apk/2008/02/06/091436.html>.
28. Валентинов В.Л. Фактори виникнення нееквівалентності міжгалузевих відносин в АПК / В.Л. Валентинов // Економіка АПК. – 2007. – № 2. – С. 19–22.
29. Виханский О.С. Стратегическое управление: [учебник] / Олег Самуилович Виханский. – [2-е изд]. – М.: Экономистъ, 2004. – 296 с.
30. Волкова Н.А. Экономика сельского хозяйства и перерабатывающих предприятий: [учеб. пособ.] / Волкова Н.А., Столярова О.А., Костерин Е.М. – М.: КолосС, 2005. – 240 с.
31. Волчек Р.М. Зворотня вертикальна інтеграція як напрямок стратегії розвитку харчопереробних підприємств Одеського регіону / Р.М. Волчек // Зб. наук. пр., серія: економічні науки. – Черкаси: ЧДТУ, 2007. — Вип.18. Частина II. – С. 165–169.
32. Волчек Р.М. Ідентифікація сильних та слабких сигналів прояву фінансової кризи на підприємстві / Р.М. Волчек // Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук. пр. – Одеса: ОДЕУ, 2007. – Вип. 25. – С. 77–83.

33. Волчек Р.М. Особливості конвертації акцій у процесі проведення реструктуризації підприємства / Р.М. Волчек // Вісник соціально–економічних досліджень: зб. наук. пр. – Одеса: ОДЕУ, 2007. – Вип. 27. – С. 68–75.
34. Волчек Р.М. Оцінка фінансового стану підприємства за допомогою аналізу його грошових потоків / Р.М. Волчек // Науковий вісник. Всеукраїнська асоціація молодих науковців. – Одеса: ОДЕУ, 2006. – Вип. 4 (24). – С. 84–93.
35. WTO: глазами экспертов пищевого сектора // ЛИГА Бизнес – Информ // 06.02.2008. [Электронный ресурс]. – Режим доступа:  
<http://proapk.com.ua/apk/2008/02/06/121315.html>.
36. Гембель Ю.С. Прогнозування кризового стану підприємства та обґрунтування комплексу заходів антикризового управління: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.06.01 “Економіка підприємства й організація виробництва” / Ю.С. Гембель. – Дніпропетровськ, 2002. – 21 с.
37. Гордієнко Л.В. Наукові засади управління організаційними трансформаціями на підприємстві / Л.В. Гордієнко // Вісник КНТЕУ. – 2006. – № 6. – С. 41–46.
38. Горошкин В.И. Кооперативная пищевая промышленность: пути развития, опыт / Василий Иванович Горошкин. – М.: Экономика, 1988. – 88 с.
39. Горюнов А.Р. Уклонение от уплаты налогов при помощи реструктуризации имущественного комплекса: квалификация, выявление, противодействие [Электронный ресурс] / А.Р. Горюнов // Антикризисное управление – 2003. – № 5–6. – Режим доступа к журн.:  
[http://www.anticrisis.ru/03\\_56\\_04.htm](http://www.anticrisis.ru/03_56_04.htm).
40. Господарський кодекс України – Офіц. текст із змін. станом на 1 січ. 2007 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=2&nreg=436-15>.
41. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан; [пер. с англ. А. Шматова]. – [2-е изд.]. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 741 с.
42. Гранаутов В.М. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения: [учеб. пособ.] / В.М. Гранаутов. – М.: Дело и сервис, 1999. – 112 с.



43. Гриньова В.М. Соціально-економічні проблеми інноваційного розвитку підприємств: [монографія] / В.М. Гриньова, О.В. Козирева. – Х.: ІНЖЕК, 2006. – 192 с.
44. Гриценко М.П Сільськогосподарська кооперація: проблеми, шляхи роз'язання / М.П. Гриценко, М. Й. Малік, В.А. Пулім // Економіка АПК. – 2007. – № 1. – С. 51–58.
45. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран; [пер. с англ. Д. Липинского, И. Розмаинского, А. Соробогатова]. – [3-е изд.]. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 1341 с.
46. Данилишин В.І. Організаційно-економічні механізми забезпечення беззбитковості діяльності підприємства: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.06.01 "Економіка, організація та управління підприємствами" / В.І. Данилишин. – Львів, 2005. – 15 с.
47. Данилюк М.О. Фінансовий менеджмент: [навч. посіб.] / М.О. Данилюк, В.І. Савич. – К.: Цент навч. літер., 2004. – 204 с.
48. Дейнеко Л.В. Розвиток харчової промисловості України в умовах ринкових перетворень: проблеми теорії і практики: [монографія] / Людмила Вікторівна Дейнеко. – К.: Знання, 1999. – 331 с.
49. Джафаров Д.А. Операции поглощения акционерных обществ: зарубежный опыт и российская практика: дис. ... кандидата экон. наук: 08.00.10 / Джафаров Джафар Айгубович. – М., 2002. – 178 с.
50. Дженстер Пер. Анализ сильных и слабых сторон компании. Определение стратегических возможностей / Пер Дженстер, Давид Хасси; [пер. с англ. О.Л. Пелявский]. - М.: Вильямс, 2004. – 368 с.
51. Динз Грейм. К победе через слияние. Как обратить отраслевую консолидацию себе на пользу / Динз Грейм, Крюгер Фриц, Зайзель Стефан; [пер. с англ. А. Шматов]. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 252 с.
52. Доронін Д.А. Франчайзинг по-українськи / Д.А. Доронін // Юридична газета. – 2004. – № 9 (21). – 14 трав. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.yur-gazeta.com/issue/21>.

53. Єрохін С.А. Динаміка виробництва і структурні зрушення в економіці України в 1990 – 2003 годах / С.А. Єрохін // Актуальні проблеми економіки. – 2004. – № 10. – С. 3–11.
54. Закон України “О налогообложении прибыли предприятий” – Офіц. текст с изм. по состоянию на 11 мая 2004 г. // Всё о бухгалтерском учёте. Спецвыпуск “Налог на прибыль: самое главное”. – 2007. – № 184 – С. 3–45.
55. Закон Украины “О финансовом лизинге” – Офіц. текст с изм. по состоянию на 11 дек. 2003 г. // Налоги и бухгалтерский учёт. Спецвыпуск “Лизинг и аренда”. – 2005. – № 3 (123) – С. 10–13.
56. Закон України “Про концесії”– Офіц. текст із змін. станом на 8 вер. 2005 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<http://zakon.rada.gov.ua>.
57. Закон України “Про кооперацію” – Офіц. текст із змін. станом на 11 лист. 2004р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.
58. Закон України “Про сільськогосподарську кооперацію” – Офіц. текст із змін. станом на 29 черв. 2004 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?user=172709>.
59. Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” – Офіц. текст із змін. станом на 5 лют. 2004 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
[www.fk.com.ua/legislation](http://www.fk.com.ua/legislation).
60. Залогіна К.І. Антикризове управління промисловим підприємством в умовах перехідної економіки України: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.06.01 “Економіка, організація та управління підприємствами” / К.І. Залогіна. – Х., 2001. – 21 с.
61. Захарін С.В. Інвестиційні та ресурсні проблеми молочної промисловості / С.В. Захарін // Економіка АПК. – 2005 – № 4. – С. 76–81.
62. Захарченко В.О. Систематизація методів оцінки фінансового стану

підприємства / В.О. Захарченко, С.І. Счасна. // Фінанси України. – 2005. – № 1. – С. 137–144.

63. Іванишин В.В. Стратегічні напрямки розвитку сільськогосподарського машинобудування в Україні / В.В. Іванишин // Економіка АПК. – 2007. – № 8. – С. 8–13.
64. Кемпбел Э. Стратегический синергизм / Э. Кемпбел, К. Саммерс Лачс.; [пер. с англ. Е. Ковачева, А. Колоса], [2-е изд.]. – СПб.: Питер, 2004. – 416 с.
65. Килимник І.І. Особливості правового регулювання договору комерційної концесії (франчайзингу): автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юр. наук : спец. 12.00.03 “Цивільне право і цивільний кодекс; сімейне право; міжнародне приватне право” / І.І. Килимник – Х., 2003. – 25 с.
66. Кислухина И.А. Проблемы формирования концептуальных и методологических основ антикризисного управления / И.А. Кислухина // Проблемы теории и практики управления. – 2006. – № 6. – С. 36–40.
67. Ковалёв А.И. Управление реструктуризацией предприятия: [монография] / Анатолий Иванович Ковалёв. – К.: АВРИО, 2006. – 368 с.
68. Коваленко М.А. Оцінка ефективності санації підприємств / М.А. Коваленко, Н.В. Лобанова // Фінанси України. – 2005. – № 3. – С. 147–151.
69. Ковальчук Л.М. Економічні суперечності подолання кризових явищ у галузях АПК: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.07.02 “Економіка сільського господарства і АПК” / Л.М. Ковальчук. – Х., 2003. – 48 с.
70. Концепции самоорганизации: становление нового образа научного мышления. – М.: Наука, 1994. – 239 с.
71. Коротков Э.М. Антикризисное управление предприятием / Эдуард Михайлович Коротков. – М.: Инфра, 2002. – 432 с.
72. Котков В.П. Інтеграція виробництва і промислової переробки молока (методологічні та організаційно-методичні аспекти): автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.07.02 “Економіка сільського господарства і АПК” / В.П. Котков. – К., 2000. – 15 с.

73. Кравченко Ю.Я. Рынок ценных бумаг: [учеб. пособ.] / Юлий Яковлевич Кравченко. – [2-е изд.]. – К.: Дакор, 2006. – 712 с.
74. Крутыбич А.Н. Мы присоединяемся к ВТО в наименее удобный для сахарной отрасли период // Голос Украины. – 2008. – № 27 (4277). – 12 февраля.
75. Крыжановский В.Г. Реструктуризация предприятий / Крыжановский В.Г. – М.: Приор, 1998. – 582 с.
76. Курилов А.М. Реорганизация деятельности промышленных предприятий: процессный подход / А.М. Курилов, Н.С. Рыбченко // Корпоративные системы. – 2001. – №4. – С. 15–18.
77. Кулік А.А. Розвиток інтеграції в м'ясопродуктовому підкомплексі / А.А. Кулік // Економіка АПК. – 2005. – № 7. – С. 51–55.
78. Курошева Г.М. Теория антикризисного управления предприятием: [учеб. пособ.] / Галина Михайловна Курошева. – СПб.: Речь, 2002. – 372 с.
79. Лимонов Ю.М. Антикризисова реструктуризація активів акціонерного товариства / Ю.М. Лимонов // Фінанси України. – 2003. – № 3. – С. 140–143.
80. Лігоненко Л.О. Антикризове управління підприємством: теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій / Лариса Олександрівна Лігоненко. – К.: КНТЕУ, 2001. – 578 с.
81. Лігоненко Л.О. Антикризове управління торгівельним підприємством: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. екон. наук: спец. 08.06.01 “Економіка торгівлі та послуг” / Л.О. Лігоненко. – К., 2001. – 34 с.
82. Літвін Н.М. Антикризове управління підприємствами в країнах з перехідною економікою: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.02.03 ”Організація управління, планування і регулювання економікою” / Н.М. Літвін. – К., 2004. – 14 с.
83. Лузан Ю.Я. Про підсумки роботи агропромислового комплексу в 2007 році та завдання на 2008 рік / Ю.Я. Лузан // Економіка АПК. – 2008. – № 2. – С. 3–14.
84. Лук'янова В.А. Теоретичні підходи до управління підприємством в умовах невизначеності / В.А. Лук'янова // Вісник КНТЕУ. – 2006. – № 1. – С. 29–32.

85. Медведев Д.А. Украина и Всемирная Торговая Организация. 31. 07. 2003 г. [Электронный ресурс]. - Режим доступа:  
[http://www.wto.ru/monitor.asp?f=citata\\_arh](http://www.wto.ru/monitor.asp?f=citata_arh).
86. Методичні вказівки щодо проведення реструктуризації державних підприємств [Електронний ресурс] // Наказ Міністерства економіки України № 9 від 23.01.98р. – Режим доступу:  
<http://uazakon.com/document/spart75/inx75180.htm>.
87. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства від 01.02.2006 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<http://uazakon.com/big/text1518/pg2.htm>.
88. Міщенко Н.М. Формування інфраструктури ринку сільськогосподарської продукції / Н.М. Міщенко // Економіка АПК. – 2004. – № 5. – С. 115–121.
89. Моделирование финансовых потоков предприятия в условиях неопределённости: [монография] / [Клебанова Т.С., Гурьянова Л.С., Богониколос Н. и др.]. – Х.: ИНЖЭК, 2006. – 312 с.
90. Монтерська Т.Л. Стан та проблеми розвитку молочних продуктів в Україні / Т.Л. Монтерська // Економіка АПК. – 2004. – № 3. – С. 42–50.
91. Обучение рынку. [Электронный ресурс] / [Болотин Б.М., Бuzгалин А.В., Глазьев С.Ю. и др.]; под ред. С. Ю. Глазьева. – М.: Экономика, 2003. — 325 с. – Режим доступу:  
[http://glazev.ru/books/ob\\_market.zip](http://glazev.ru/books/ob_market.zip).
92. Овчаров Д.А. Развитие лизинга в рыночной экономике: дис. ...кандидата экон. наук: 08.00.05 / Овчаров Дмитрий Александрович – М., 1994. – 119 с.
93. Основы функционального менеджмента: [учеб. пособ.] / [Козлова Г.Н., Редькин А.С., Балашов А.В. и др.]; под ред. Г.Н. Козловой – Одесса: ОКФА, 2005. – 285 с.
94. Осташко Т.О. Приєднання до СОТ: перспективи і ризику для аграрного сектора України [Електронний ресурс] / Т.О. Осташко // “Економіка і

прогнозування”. – 2003. – №6. – С.1–17. – Режим доступу до журн.:

[http://icp.org.ua/files/12\\_pr.doc](http://icp.org.ua/files/12_pr.doc).

95. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<http://www.ukrstat.gov.ua>.
96. Пастухова В.В. Стратегічне управління підприємством в умовах нестабільного зовнішнього середовища: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. екон. наук: спец. 08.06.01 “Економіка, організація і управління підприємствами” / В.В. Пастухова. – К., 2003. – 35 с.
97. Портер М. Международная конкуренция / Майкл Портер; [пер. с англ. под ред. В.Д. Щетинина]. – М.: Международные отношения, 1993. – 806 с.
98. Проект Закону України “Про акціонерні товариства”: Офіц. текст станом на 18 груд. 2004 р. [Електронний ресурс]. – 56 с. – Режим доступу:  
[www.fk.com.ua/legislation](http://www.fk.com.ua/legislation).
99. Проект Закону України “Про акціонерні товариства”: Офіц. текст із змін. станом на 13 лют. 2008 р. [Електронний ресурс]. – 68 с. – Режим доступу:  
[http://www.aub.com.ua/ua/infobankir.html?\\_m=publications&\\_t=rec&id=11779](http://www.aub.com.ua/ua/infobankir.html?_m=publications&_t=rec&id=11779).
100. Проект Закону України “Про внесення змін до деяких законів України (щодо міноритарних акціонерів)” [Електронний ресурс]. – 5 с. – Режим доступу:  
[www.fk.com.ua/legislation](http://www.fk.com.ua/legislation).
101. Проскура О.Ю. Антикризове управління підприємством: автореф. дис на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.06.02 “Підприємництво, менеджмент та маркетинг” / О.Ю. Проскура. – Х, 2002. – 17 с.
102. Пряшников Н.Н. Стратегическое управление фирмой в кризисных условиях: дис. ... кандидата экон. наук: 08.00.05 / Пряшников Николай Николаевич – М., 1999. – 146 с.
103. Редькін О.С. Сучасні стратегії та технології корпоративного управління: [Редькін О.С., Реген В., Хрущ Н.А.] [монографія]. – Одеса: Евен, 2004. – 216 с.

104. Раєвнєва О.В. Управління розвитком підприємства: методологія, механізми, моделі: [монографія] / Ольга Валентинівна Раєвнєва. – Х.: ІНЖЕК, 2006. – 496 с.
105. Рыночные цены на овощи бьют все рекорды // Голос Украины. – 2008. – № 28 (4278) –13 февраля.
106. Рябоконт В.П. Стратегічні напрями соціально–економічного розвитку агропромислового виробництва в Україні / В.П. Рябоконт // Економіка АПК. – 2006. – № 7. – С. 29 – 33.
107. Саблук П.Т. Основні напрями розроблення стратегії розвитку агропромислового комплексу в Україні / П.Т. Саблук // Економіка АПК. – 2004. – № 12. – С. 3 – 15.
108. Савицька Г.В. Економічний аналіз діяльності підприємства: [навч. посіб.] / Глафіра Вікентіївна Савицька. – К.: Знання, 2004. – 654 с.
109. Саврук О.Й. Реструктуризація виробництва: засади, передумови, напрями / Олександр Йосипович Саврук. – К.: Знання, 1999. – 45 с.
110. Савчук В.П. Мониторинг текущего состояния предприятия [Электронный ресурс] / В.П. Савчук // Финансовый директор. – 2004. - №1. – Режим доступа до журн.: <http://www.management.com.ua/finance/fin076.html>.
111. Сичевський М.П. Удосконалення організаційно–економічного механізму розвитку харчової промисловості України: [монографія] / Микола Петрович Сичевський. – К.: Наук. світ, 2004. – 374 с.
112. Скоробогатова В.В. Бизнес-диагностика стратегии трансформации управления на предприятиях в предкризисный экономический период / В.В. Скоробогатова // Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць. – Дніпропетровськ, 2003. – Вип. 173. – Т. 1. – С. 172–181.
113. Сорокіна І.М. Діагностика фінансового забезпечення діяльності підприємства / І.М. Сорокіна // Фінанси України. – 2003. – № 1. – С. 89–95.
114. Спинелли – мл. Стивен. Франчайзинг: путь к богатству / Спинелли – мл. Стивен, Резенберг Роберт М., Берли Сью; [пер. с англ. И. Г. Розмаинского]. – М.: Вильямс, 2007. – 384 с.

115. Статистичний щорічник України за 2004 рік: [статистичний збірник] / Державний комітет статистики України; за ред. О.Г. Осауленка. – К.: Консультант, 2005. – 534 с.
116. Статистичний щорічник України за 2006 рік: [статистичний збірник] / Державний комітет статистики України; за ред. О.Г. Осауленка. – К.: Консультант, 2007. – 552 с.
117. Стельмащук Ю.А. Методи діагностики фінансового стану і схильності підприємства до банкрутства / Ю.А. Стельмащук // Економіка АПК. – 2007. – № 2. – С. 78–86.
118. Стратегию – в действие! / [пер. с англ. Е.В. Виноградовой]. – М.; СПб.: Вершина, 2006. – 160 с.
119. Стратегія розвитку харчової промисловості України та її регіонів (областей) на період до 2015 року: [монографія] / [Дейнеко Л.В., Коваленко А.О., Старшинська, Л.В., Шелудько Е.І.]; за ред. Л.В. Дейнеко. – К.: РВПС України, 2004. – 212 с.
120. Структурні зміни у промисловості України: стан та пріоритетні напрямки: [монографія] / [Амоша О.І., Макогон Ю.В., Збаразька Л.О. та ін.] ; за ред. О.І. Амоші – Донецьк: Ін – т економіки пром-сті, 2004. – 180 с.
121. Супіханов Б.К. Розвиток державної аграрної політики у підвищенні ефективності сільськогосподарського виробництва / Б.К. Супіханов // Економіка АПК. – 2007. – № 8. – С. 3–8.
122. Тельнюва Г.В. Антикризове управління машинобудівним підприємством: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.06.01”Економіка, організація і управління підприємствами” / Г.В. Тельнюва. – Маріуполь, 2006. – 22 с.
123. Теоретичні основи конкурентної стратегії підприємства: [монографія] / [Іванов Ю.Б., Тищенко О.М., Назарова Г.В. та ін.] – Х.: ІНЖЕК, 2006. – 384 с.
124. Терещенко О.О. Антикризий фінансовий менеджмент – вимога “нової економіки” / О.О. Терещенко // Ринок цінних паперів України. – 2004. – № 9 – 10. – С. 25–32.



125. Терещенко О.О. Антикризове управління фінансами підприємств: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. екон. наук: спец. 08.04.01 "Фінанси, грошовий обіг і кредит" / О.О. Терещенко – К., 2005. – 51 с.
126. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: [навч. посіб.] / Олег Олександрович Терещенко. – К.: КНЕУ, 2004. – 554 с.
127. Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств: [навч. посіб.] / Олег Олександрович Терещенко – К.: КНЕУ, 2004. – 412 с.
128. Теслюк С.Р. Формування організаційно–економічних відносин молокопереробних підприємств із сировинними базами / С.Р. Теслюк // Економіка АПК. – 2006. – № 9. – С. 31–36.
129. Томпсон – мл. Артур. А., Стрикланд Ш А. Дж. Стратегический менеджмент: концепции и ситуации для анализа / Артур. А. Томпсон – мл., А. Дж. Стрик-ланд Ш. – [12-е изд.] ; пер. с англ. А.Р. Ганиевой – М.: Вильямс, 2006. – 928 с.
130. Трансформація підприємств: економічна оцінка та побудова систем менеджменту: [монографія] / [Кузьмін О.Є., Мороз А.С., Подольчак Н.Ю., Шуляр Р.В.] – Львів: Львівська політехніка, 2005. – 336 с.
131. Тридід О.М. Стратегія розвитку підприємства в умовах кризи: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. екон. наук: спец. 08.06.01 "Економіка, організація і управління підприємствами" / О.М. Тридід. – Донецьк, 2003. – 21 с.
132. Угода про сільське господарство [Електронний ресурс] – 18 с. – Режим доступу:  
<http://wto.inform.org.ua/attach/ugoda%20pro%20silске%20gospodarstvo.pdf>.
133. Факторы успеха в франчайзинге. [Электронный ресурс]. – Режим доступу:  
<http://top-franchising.com.ua/docs/articles/?PHPSESSID=ab3a6bfc17704c62049cf66aab28c052>.
134. Финансовый менеджмент: теория и практика: [учебник] / [Стоянова Е.С., Крылова Т.Б., Балабанов И. Т. и др.]; под ред. Е.С. Стояновой. – [5-е изд.]. – М.: Перспектива, 2005. – 656 с.
135. Франчайзинг в Украине. [Электронный ресурс]. – Режим доступу:  
<http://top-franchising.com.ua/docs/start/?PHPSESSID=ab3a6bfc17704c62049cf66aab28c052>.

136. Харчова промисловість Одещини: [статистичний збірник] / Державний комітет статистики України, Головне управління статистики в Одеській області; за ред. Н.І. Махрової. – Одеса, 2007. – 35 с.
137. Храмова И.Г. Вертикальная интеграция в продовольственном комплексе России / И.Г. Храмова, Е.В. Серова. – М.: Ин – т экономики переходного периода, 2002. – 51 с.
138. Цивільний кодекс України – Офіц. текст із змін. станом на 31 трав. 2007 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=2&nreg=435-15>.
139. Шарп У. Инвестиции / Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж.; пер. с англ. А.Н. Буренина, А.А. Васина. – М.: ИНФРА - М., 2006. – 1028 с.
140. Шаталова О.В. Управление бизнес-процессами кризисных предприятий в сфере промышленности: автореф. дис. на соискание уч. степени канд. экон. наук: 08.00.05 ”Экономика и управление народным хозяйством (15. Экономика, организация и управление предприятиями, отраслями и комплексами (промышленность))” / О.В. Шаталова. – Саратов, 2007. – 29 с.
141. Швиданенко Г.О. Сучасна технологія діагностики фінансово–економічної діяльності підприємства: [монографія] / Г.О Швиданенко, О.І. Олексюк. – К.: КНЕУ, 2002. – 192 с.
142. Шинкаренко О.М. Формування економічних взаємовідносин між аграрною та агропереробними сферами АПК / О.М. Шинкаренко // Зб. наук. праць, серія: економічні науки.– Черкаси: ЧДТУ, 2002. – Вип. 4 (7). – С. 200–204.
143. Шмаглій О.Б. Харчова промисловість та її розвиток / О.Б. Шмаглій // Економіка АПК. – 2006. – № 8.– С. 40–47.
144. Юр’єва Г.В. Оцінка фінансового стану промислових підприємств – багатовимірний підхід: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. экон. наук: 08.04.01”Фінанси, грошовий обіг і кредит” / Г.В. Юр’єва. – Одеса, 2006. – 20 с.
145. Янковой А.Г. Многомерный анализ в системе *STATISTICA* / Александр Григорьевич Янковой. – Одесса: Оптимум, 2001. – Вып. 1 – 216 с.

146. Яценко В.М. Аналіз стану та стратегія ефективного розвитку основних галузей АПК України: [монографія] / Володимир Микитович Яценко – Черкаси: ЧДТУ, 2003. – 352 с.
147. Frank H. Easterbrook and Daniel R. Fischel. The Economic Structure of Corporate Law. Boston: Harvard University Press, 1991. – 285 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
[http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/corporate\\_governance/papers/Oberman2004\\_Troeger.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/corporate_governance/papers/Oberman2004_Troeger.pdf).
148. Frank H. Easterbrook and Daniel R. Fischel. Takeover Bids, Defensive Tactics and Shareholders Welfare // Business Lawyer. – 1981. – № 36. – P. 1733–1750.
149. Herbert A. Einhorn and J. William Robinson, Shareholder Meetings. New York: Practicing Law Institute, 1984. – 173 p.
150. Sarbanes – Oxley Act (SOX). At the second session. Begun and held at the City of Washington on Wednesday, the twenty-third day of January, Two thousand and two [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
[http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/ru\\_audit%26corporategovernance\\_sarbanesact\\_250603%281%29.pdf](http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/ru_audit%26corporategovernance_sarbanesact_250603%281%29.pdf).
151. Business Cycles since 1820: New International Perspectives from Historical Evidence/ Ed. By Irevor G.J. O. Dick. – Cheltenham (UK), Northampton (MA, USA): Edward Elgar, 1998. - XIV. – 294 p.
152. Beaver, V.H. Financial ratios as predictors of failure, Empirical Research in Accountitg: Selected Studies, Supplement to Jornal of Accounting Reserch, 1966. – P. 7–111.

Анкетне опитування персоналу харчових підприємств,  
що функціонують в Одеському регіоні

Додаток А

Питання	Назва підприємства		
	ВАТ “Одеський коровай”	ВАТ “Одес-харчокомбінат”	ВАТ “Одеський олійножировий комбінат”
А	1	2	3
<b>Відповіді незалежних експертів консалтингових агенств</b>			
<p><b>1. Які фактори роблять найбільш стримуючий вплив на виробничу діяльність підприємства?</b>  <b>Варіант відповіді:</b>            а) рівень сировини, матеріалів, комплектуючих:                – сильний (5 балів)                – слабкий (1 бал)                – відсутність впливу (0)            б) рівень налагодженої системи збуту продукції:                – сильний (5 балів)                – слабкий (1 бал)                – відсутність впливу (0)            в) рівень конкуренції з боку зарубіжних товарів:                – сильний (5 балів)                – слабкий (1 бал)                – відсутність впливу (0)            г) рівень конкуренції з боку вітчизняних товарів:                – сильний (5 балів)                – слабкий (1 бал)                – відсутність впливу (0)            д) рівень платоспроможного попиту на продукцію, що випускається:                – сильний (5 балів)                – слабкий (1 бал)                – відсутність впливу (0)            е) рівень податків:                – сильний (5 балів)                – слабкий (1 бал)                – відсутність впливу (0)            є) рівень забезпеченості устаткуванням:                – сильний (5 балів)                – слабкий (1 бал)                – відсутність впливу (0)</p>	<p>слабкий</p> <p>відсутність впливу</p> <p>слабкий</p> <p>слабкий</p> <p>слабкий</p> <p>слабкий</p> <p>сильний</p> <p>сильний</p> <p>сильний</p>	<p>сильний</p> <p>слабкий</p> <p>сильний</p> <p>сильний</p> <p>сильний</p> <p>сильний</p> <p>сильний</p> <p>сильний</p> <p>сильний</p>	<p>відсутність впливу</p> <p>відсутність впливу</p> <p>слабкий</p> <p>слабкий</p> <p>сильний</p> <p>сильний</p> <p>сильний</p> <p>сильний</p>

Питання	Назва підприємства		
	ВАТ “Одеський коровай”	ВАТ “Одес-харчокомбінат”	ВАТ “Одеський олійножировий комбінат”
<p>ж) рівень морального і фізичного зносу устаткування:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– сильний (5 балів)</li> <li>– слабкий (1 бал)</li> <li>– відсутність впливу (0)</li> </ul> <p>з) рівень забезпеченості оборотними коштами:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– сильний (5 балів)</li> <li>– слабкий (1 бал)</li> <li>– відсутність впливу (0)</li> </ul> <p>и) рівень кваліфікації адміністративно – управлінського персоналу:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– сильний (5 балів)</li> <li>– слабкий (1 бал)</li> <li>– відсутність впливу (0)</li> </ul> <p>й) рівень тарифів природних монополій:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– сильний (5 балів)</li> <li>– слабкий (1 бал)</li> <li>– відсутність впливу (0)</li> </ul> <p>к) нічого не стримує;</p> <p>л) ваш варіант</p>	сильний	сильний	сильний
<p>слабкий</p>	сильний	сильний	сильний
<p>слабкий</p>	сильний	сильний	сильний
<p>сильний</p>	сильний	сильний	сильний
<p>к) нічого не стримує;</p> <p>л) ваш варіант</p>			
<p><b>2. На який період часу підприємство забезпечене замовленнями?</b> <u>Варіант відповіді:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– на квартал</li> <li>– на півріччя</li> <li>– на рік</li> </ul>	на рік	на рік	на рік
<p><b>3. На скільки відсотків у теперішній час завантажені виробничі потужності підприємства?</b> <u>Варіант відповіді:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– на 40 %;</li> <li>– на 50 % і більш;</li> <li>– не задіяні.</li> </ul>	на 50 % і більш	на 40 %	на 50 % і більш
<p><b>4. Чи змінився загальний обсяг інвестицій на підприємстві (при їх наявності) у звітному році в порівнянні з попереднім?</b> <u>Варіант відповіді:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– став більшим;</li> <li>– став меншим;</li> <li>– без змін;</li> <li>– немає інвестицій.</li> </ul>	став більшим	став більшим	без змін

Питання	Назва підприємства		
	ВАТ “Одеський коровай”	ВАТ “Одес-харчокомбінат”	ВАТ “Одеський олійножировий комбінат”
<p><b>5. В які елементи виробничо-технічного потенціалу вкладалися інвестиції у звітному році?</b>  <u>Варіант відповіді:</u>  – в активну частину основних виробничих фондів:  а) заміну старого устаткування;  б) ремонт установленого устаткування;  в) механізацію або автоматизацію виробничих процесів;  г) впровадження нових технологій;  д) енерго - або ресурсозберігання;  – у пасивну частину основних фондів:  а) ремонт будівель, споруд  – інвестицій немає  – ваш варіант _____</p>	<p>заміну старого устаткування, впровадження нових технологій</p>	<p>переважно у ремонт будівель, споруд і невелика сума коштів вкладена у ремонт установленого устаткування</p>	<p>ремонт установленого устаткування, енерго - або ресурсозберігання</p>
<p><b>6. Назвіть, будь-ласка, фактори, що обмежують інвестиції (власні, позикові джерела інвестицій) на підприємстві?</b>  <u>Варіант відповіді:</u>  <i>Власні джерела:</i>  а) нестача власних коштів;  б) недостатня прибутковість інвестицій;   <i>Позикові джерела:</i>  а) високі відсоткові ставки за кредитом;  б) труднощі в отриманні довгострокових кредитів.  – ваш варіант _____</p>	<p>нічого не обмежує</p> <p>високі відсоткові ставки за кредитом</p>	<p>нестача власних коштів;  недостатня прибутковість інвестицій</p> <p>високі відсоткові ставки за кредитом</p>	<p>нестача власних коштів</p> <p>високі відсоткові ставки за кредитом</p>

Питання	Назва підприємства		
	ВАТ “Одеський коровай”	ВАТ “Одес-харчокомбінат”	ВАТ “Одеський олійножировий комбінат”
<b>Відповіді адміністративно-управлінського та виробничого персоналу підприємств</b>			
<p><b>7. Як Ви оцінюєте поточний обсяг:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>виробництва;</i></li> <li>- <i>реалізації вашої продукції, зокрема</i></li> <li>- <i>на території України;</i></li> <li>- <i>на експорт;</i></li> <li>- <i>запасів готової продукції;</i></li> <li>- <i>запасів сировини і матеріалів у теперішній час?</i></li> </ul> <p><u>Варіант відповіді:</u></p> <p>а) високий;  б) задовільний;  г) низький;  д) Ваш варіант _____</p>	<p>високий високий</p> <p>високий низький задовільний задовільний</p>	<p>високий високий</p> <p>високий низький задовільний задовільний</p>	<p>високий високий</p> <p>високий задовільний задовільний задовільний</p>
<p><b>8. Якими, на Вашу думку, будуть в майбутньому році в порівнянні із звітним::</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>обсяг виробленої продукції;</i></li> <li>- <i>обсяг реалізованої продукції;</i></li> <li>- <i>обсяг запасів готової продукції;</i></li> <li>- <i>спискова чисельність працюючих на підприємстві;</i></li> <li>- <i>відпускна ціна на основну продукцію?</i></li> </ul> <p><u>Варіант відповіді:</u></p> <p>а) більше;  б) менше;  в) без змін.</p>	<p>більше більше без змін</p> <p>без змін</p> <p>більше</p>	<p>більше більше без змін</p> <p>без змін</p> <p>більше</p>	<p>більше більше без змін</p> <p>без змін</p> <p>більше</p>
<p><b>9. На скільки змінилося в звітному році в порівнянні з попереднім конкурентне навантаження по аналогічних товарах?</b></p> <p><u>Варіант відповіді:</u></p> <p>а) зросло;  б) знизилась;  г) Ваш варіант _____</p>	<p>зросло</p>	<p>без змін</p>	<p>без змін</p>

Питання	Назва підприємства		
	ВАТ “Одеський коровай”	ВАТ “Одес-харчокомбінат”	ВАТ “Одеський олійножировий комбінат”
<p><b>10. Який рівень стійкості зв'язку Вашого підприємства у постачаннях сировини з сільськогосподарськими підприємствами?</b>  <u>Варіант відповіді:</u>  а) високий (5 балів)  б) середній (3 бали)  в) низький (разовий) (1 бал)</p>	високий	середній	середній
<p><b>11. Чи відчувається обмеженість фінансових ресурсів?</b>  <u>Варіант відповіді:</u>  а) так, недостатньо;  б) ні, достатньо.</p>	ні, достатньо	ні, достатньо	ні, достатньо
<p><b>12. Чи в змозі підприємство формувати потреби ринку, виходячи з своїх потреб?</b>  <u>Варіант відповіді:</u>  а) так, оскільки підприємство - монополіст;  б) ні, оскільки відсутні важелі впливу;  в) Ваш варіант _____</p>	так, оскільки підприємство-монополіст на регіональному ринку хлібопекарської продукції	майже на 20% на українському ринку кавової продукції	майже на 50% на ринку майонезу в області
<p><b>13. Яка організаційно-управлінська структура на Вашому підприємстві?</b>  <u>Варіант відповіді:</u>  а) занадто “роздута”;  б) недіяльна;  в) відповідає потребам;  г) недостатня.</p>	відповідає потребам	відповідає потребам	відповідає потребам
<p><b>14. Яка пристосовуваність Вашого підприємства і яка реакція на вироблену з боку конкурентів продукцію?</b>  <u>Варіант відповіді:</u>  а) відбувається постійне впровадження нових потужностей, НІОКР;  б) спостерігається низька інноваційна активність;  в) реакція повністю відсутня.</p>	відбувається постійне впровадження нових потужностей, НІОКР	відбувається постійне впровадження нових потужностей, НІОКР	відбувається постійне впровадження нових потужностей, НІОКР
<p><b>15. Чи існує в продуктовому портфелі підприємства нові товари, що мають попит на ринку?</b>  <u>Варіант відповіді:</u>  а) так, існують;  б) ні, не існують;  в) очікуються.</p>	так, існують	так, існують	так, існують



Питання	Назва підприємства		
	ВАТ “Одеський коровай”	ВАТ “Одес-харчокомбінат”	ВАТ “Одеський олійножировий комбінат”
<b>16. Чи застосовуються на Вашому підприємстві стандарти якості продукції? Якщо так, то назвіть їх, будь- ласка.</b>	ISO 9001	УкрСепро	ISO 9002
<b>17. Назвіть, будь-ласка, Ваших основних конкурентів?</b>	ТОВ “Діполос”, ТОВ “Нове діло”	ЗАТ “Дніпропетровський завод харчових концентратів”, ЗАТ “Колиндяни”, СП “Галка”	ВАТ “Львівський олійножировий комбінат”
<b>18. Назвіть, будь-ласка, основні переваги і недоліки Ваших конкурентів?</b>	Низькі відпускні ціни на продукцію. Однак за якістю їхня продукція поступається нашій	Низькі відпускні ціни на продукцію. Однак за якістю їхня продукція поступається нашій. Конкуренти впроваджують агресивні маркетингові стратегії	Низькі ціни, більш широкий асортимент виробленої продукції
<b>Відповіді мажоритарних акціонерів підприємств</b>			
<b>19. Чи існують в наглядовій раді Вашого підприємства формальні комітети (по аудиту, з питань призначення і нагород, корпоративного управління, стратегічного планування)? Варіант відповіді: а) так, існують; б) ні, не існують; в) очікуються.</b>	так, існують	ні, не існують	ні, не існують
<b>20. Чи існує на Вашому підприємстві кодекс корпоративного управління? Варіант відповіді: а) так, існує; б) ні, не існує; в) очікується його ухвалення.</b>	очікується його ухвалення	ні, не існує	ні, не існує
<b>21. Чи планує Ваше підприємство включити власні акції в лістинг бірж або торгово-інформаційних систем протягом майбутніх трьох років? Варіант відповіді: а) так, планує; г) Ваш варіант _____ б) ні, не планує; в) не визначилися.</b>	ні, не планує	не визначилися	акції підприємства уже включені в лістинг Першої торгово-інформаційної системи

Розподіл харчових підприємств Одеського регіону на лідери, середняки та аутсайдери у 2000, 2005 роках

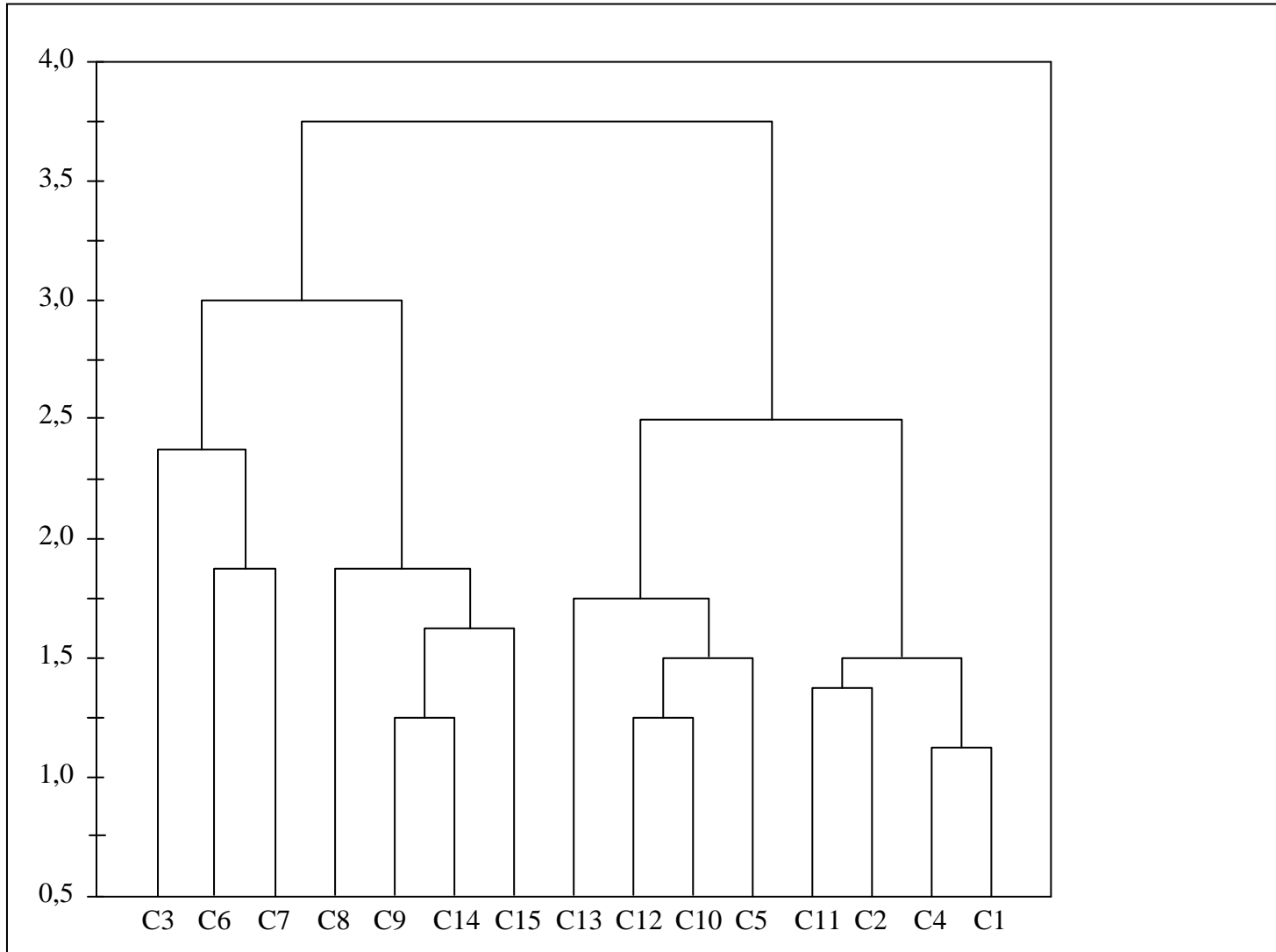
Додаток Б

Таблиця Б.1

Кластер I		Кластер II		Кластер III	
Лідери		Середняки		Аутсайдери	
2000 рік	2005 рік	2000 рік	2005 рік	2000 рік	2005 рік
1.В.АТ “Одеський коровай”	1.В.АТ “Одеський коровай”	5.В.АТ “Маслосир-база “Янтар”	2.В.АТ “Березівський завод продтоварів”	3.В.АТ “Татарбунарський завод продтоварів”	3.В.АТ “Татарбунарський завод продтоварів”
2.В.АТ “Березівський завод продтоварів”	4.В.АТ “Одеський олійножировий комбінат”	10.В.АТ “Арцизький завод продтоварів”	5.В.АТ “Маслосир-база “Янтар”	6.В.АТ “Савранський маслозавод”	8.В.АТ “Великомихайлівський завод продтоварів”
4.В.АТ “Одеський олійножировий комбінат”	11.В.АТ “Балтський завод продтоварів”	12.В.АТ “Іллічівський завод продтоварів”	7.В.АТ “Роздільнянський завод продтоварів”	7.В.АТ “Роздільнянський завод продтоварів”	10.В.АТ “Арцизький завод продтоварів”
11.В.АТ “Балтський завод продтоварів”	6.В.АТ “Савранський маслозавод”	13.В.АТ “Куяльник”	9.В.АТ “Одеський консервний завод дитячого харчування”	8.В.АТ “Великомихайлівський завод продтоварів”	
	14. В.АТ “Одесхарчокомбінат”		12.В.АТ “Іллічівський завод продтоварів”	9.В.АТ “Одеський консервний завод дитячого харчування”	
	15. В.АТ “Одеський вуглекислотний завод”		13.В.АТ “Куяльник”	14. В.АТ “Одесхарчокомбінат”	
				15. В.АТ “Одеський вуглекислотний завод”	

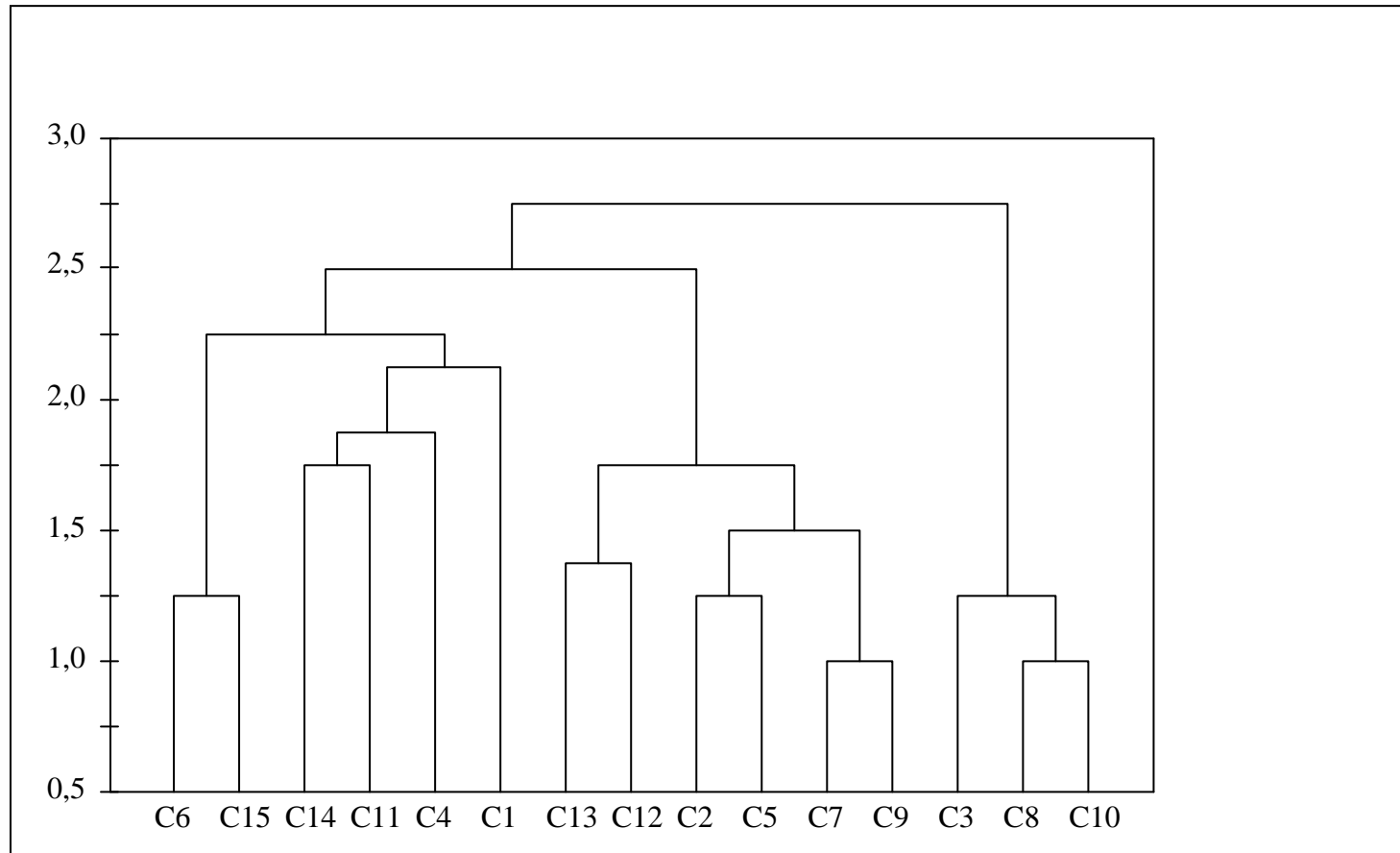
Вертикальна ієрархічна дендрограма процесу кластеризації харчових підприємств Одеського регіону в 2000 році

Додаток В



Вертикальна ієрархічна дендрограма процесу кластеризації харчових підприємств Одеського регіону в 2005 році

Додаток Д



## Динаміка показників оцінки фінансового стану аутсайдерів за 2000-2005 рр.

## Додаток Е

Таблиця Е.1

Роки	Показники								
	оборотність активів	індекс іммобілізації активів	коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	коефіцієнт покриття запасів нормальними джерелами	коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей	рівень втрати власного капіталу	коефіцієнт поточної заборгованості	коефіцієнт автономії	коефіцієнт загальної ліквідності
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>ВАТ “Татарбунарський завод продтоварів”</b>									
<b>2000</b>	0,08	1,85	-1,84	-5,48	0,23	2,04	0,57	0,43	0,35
<b>2001</b>	0,38	0,55	0,55	0,73	0,43	1,02	0,27	0,73	2,22
<b>2002</b>	0,39	0,5	0,73	1,08	1,05	0,09	0,15	0,85	3,76
<b>2003</b>	0,69	1,2	-2,89	-5,4	0,11	0,75	0,27	0,79	0,26
<b>2004</b>	0,06	1,58	-9,82	-12,8	0,02	0,8	0,64	0,61	0,09
<b>2005</b>	0,05	1,58	-9,82	-13,0	0,02	0,82	0,7	0,54	0,07
<b>ВАТ “Великомихайлівський завод продтоварів”</b>									
<b>2000</b>	0,25	0,98	-0,02	0,44	0,18	0,19	0,31	0,69	0,60
<b>2001</b>	0,15	1,01	-0,03	0,09	0,15	0,02	0,33	0,65	0,55
<b>2002</b>	0,2	1,26	-1,06	-2,15	0,19	0,04	0,39	0,61	0,39
<b>2003</b>	0,12	1,29	-1,79	-2,54	0,06	0,21	0,59	0,63	0,28
<b>2004</b>	0,07	1,6	-2,83	-4,21	0,08	0,4	0,81	0,55	0,26
<b>2005</b>	0,02	1,61	-3,17	-4,5	0,1	0,41	0,85	0,69	0,21
<b>ВАТ “Арцизький завод продтоварів”</b>									
<b>2000</b>	0,25	0,77	0,68	0,81	0,26	0,02	0,18	0,82	1,55
<b>2001</b>	0,2	1,42	-1,36	-3,38	0,13	0,25	0,36	0,64	0,42
<b>2002</b>	0,04	1,48	-2,63	-3,32	0,01	0,01	0,40	0,6	0,28
<b>2003</b>	0,04	1,59	-3,17	-4,63	0,004	0,07	0,75	0,57	0,21
<b>2004</b>	0,1	2,51	-2,75	-2,48	0,08	0,12	2,29	0,3	0,34
<b>2005</b>	0,08	7,39	-2,72	-3,2	0,03	0,4	8,73	0,1	0,27

## Динаміка показників оцінки фінансового стану середняків за 2000-2005 рр.

## Додаток Ж

Таблиця Ж.1

Роки	Показники								
	оборотність активів	індекс іммобілізації активів	коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	коефіцієнт покриття запасів нормальними джерелами	коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей	рівень втрати власного капіталу	коефіцієнт поточної заборгованості	коефіцієнт автономії	коефіцієнт загальної відності
A	1	2	3	4	5	6	7	8	9
ВAT "Березівський завод продтоварів"									
2000	0,44	0,95	0,21	5,75	6,25	-	0,08	0,54	7,36
2001	0,54	1,04	0,33	2,49	20,92	-	0,01	0,69	34,54
2002	0,65	1,08	0,44	2,50	4,79	-	0,07	0,71	7,39
2003	0,83	0,66	0,65	0,83	0,62	-	0,15	0,85	2,87
2004	1,01	0,56	0,66	1,15	1,24	-	0,18	0,82	2,96
2005	1,08	0,52	0,64	1,72	2,01	-	0,21	0,79	2,88
ВAT "Маслосирбаза "Янтар"									
2000	0,92	0,87	0,2	1,21	6,75	0,34	0,22	0,66	1,9
2001	1,03	0,93	0,06	1,2	15,98	0,41	0,49	0,48	1,14
2002	1,05	1,88	-1,14	1,49	4,23	0,85	0,38	0,38	0,76
2003	1,01	2,75	-0,75	0,67	0,68	1,86	0,78	0,2	0,58
2004	1,86	4,66	-1,60	-0,24	0,44	3,05	0,83	0,14	0,4
2005	1,47	5,84	-1,20	0,63	0,42	3,05	0,9	0,1	0,45
ВAT "Роздільнянський завод продтоварів"									
2000	0,32	0,86	0,94	1,58	3,12	0,27	0,01	0,99	15,24
2001	0,69	0,87	0,83	1,61	2,69	0,3	0,03	0,97	5,98
2002	0,43	0,9	0,69	2,05	1,57	0,46	0,04	0,96	3,26
2003	0,13	0,89	0,94	3,08	11,9	0,61	0,01	0,99	18,11
2004	0,12	0,87	0,99	3,28	24,0	0,69	0,001	0,99	16,5
2005	0,16	0,96	0,40	0,29	0,52	0,99	0,06	0,94	1,67
ВAT "Одеський консервний завод дитячого харчування"									
2000	0,03	1,02	-0,39	-0,84	0,43	0,04	0,06	0,98	0,74
2001	0,09	1,01	-0,11	-0,18	0,32	0,04	0,11	0,89	0,9
2002	1,41	1,02	-0,02	-0,02	0,17	0,06	0,54	0,46	0,98
2003	1,10	1,17	-0,19	0,62	0,59	0,11	0,25	0,49	1,71
2004	0,92	1,4	-0,24	0,35	1,92	0,02	0,74	0,26	0,88
2005	0,28	1,39	-0,51	-21,50	0,71	0,25	0,54	0,46	0,66
ВAT "Іллічівський завод продтоварів"									
2000	0,58	0,95	0,1	0,13	0,23	0,19	0,3	0,7	1,1
2001	0,9	1,04	-0,03	-0,08	0,62	0,28	0,62	0,38	0,97
2002	0,7	1,08	-0,05	0,1	0,3	0,3	0,07	0,35	0,96
2003	0,72	1,34	-0,14	-0,27	0,41	0,39	0,73	0,27	0,88
2004	0,86	1,31	-0,14	0,13	0,6	0,02	0,71	0,29	0,88
2005	0,59	1,04	-0,05	-0,99	0,92	-	0,36	0,51	1,24
ВAT "Куяльник"									
2000	1,04	1,34	-1,99	-3,64	0,15	-	0,34	0,66	0,33
2001	1,25	1,02	-0,3	-0,3	0,01	0,001	0,08	0,92	0,77
2002	0,71	1,07	-0,47	-0,89	0,32	0,03	0,18	0,82	0,68
2003	0,65	1	-0,03	-0,05	0,33	0,03	0,12	0,88	0,97
2004	0,75	0,89	0,60	0,93	0,73	0,03	0,06	0,94	2,52
2005	0,89	0,85	0,45	0,74	0,69	0,04	0,15	0,85	1,83

## Динаміка показників оцінки фінансового стану лідерів за 2000-2005 рр.

## Додаток 3

Таблиця 3.1

Роки	Показники								
	оборотність активів	індекс іммобілізації активів	коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	коефіцієнт покриття запасів нормальними джерелами	коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей	рівень втрати власного капіталу	коефіцієнт поточної заборгованості	коефіцієнт автономії	коефіцієнт загальної ліквідності
A	1	2	3	4	5	6	7	8	9
ВАТ "Одеський коровай"									
2000	3,38	0,97	0,07	1,13	0,91	-	0,23	0,73	1,27
2001	2,16	1,07	-0,1	1,03	0,92	-	0,36	0,56	1,09
2002	1,46	1,1	-0,39	0,89	0,74	-	0,22	0,74	0,85
2003	2,23	1,05	-0,14	1,32	1,1	-	0,17	0,73	1,35
2004	2,60	0,83	0,34	0,75	0,76	-	0,25	0,75	1,50
2005	0,67	0,64	0,15	11,88	5,62	-	0,13	0,33	6,04
ВАТ "Одеський олійножировий комбінат"									
2000	1,59	0,73	0,22	4,92	3,58	-	0,52	0,48	1,16
2001	1,30	1,1	-0,06	2,79	3,73	-	0,69	0,31	0,82
2002	1,14	0,97	0,04	4,63	4,03	-	0,47	0,53	0,98
2003	1,54	0,75	0,26	8,03	7,21	-	0,47	0,59	1,36
2004	0,86	0,88	0,14	7,57	5,94	-	0,14	0,58	3,46
2005	0,89	1,02	-0,03	7,31	5,15	-	0,14	0,54	3,28
ВАТ "Савранський маслозавод"									
2000	2,08	1,94	-1,3	-1,57	0,17	2,5	0,62	0,38	0,43
2001	0,89	-0,78	-4,27	-11,03	0,33	1,31	0,71	-0,84	0,49
2002	3,03	-0,45	-6,67	-7,7	0,37	1,16	1,17	-0,91	0,28
2003	1,09	-0,62	-3,9	-5,94	0,38	1,2	0,65	-0,96	0,62
2004	2,74	-0,56	-1,88	0,18	1,53	1,12	0,26	-0,72	2,25
2005	3,81	-0,41	-2,91	-2,53	0,61	1,08	0,60	-1,12	0,91
ВАТ "Балтський завод продтоварів"									
2000	1,32	4,82	-1,99	-2,80	0,08	0,20	0,83	0,17	0,33
2001	1,74	0,27	0,50	1,20	1,15	0,17	0,42	0,58	1,99
2002	3,24	0,28	0,41	0,9	0,91	-	0,51	0,49	1,68
2003	1,61	0,38	0,25	1,61	0,74	-	0,65	0,35	1,3
2004	1,23	1,02	-0,03	-0,01	0,34	-	0,87	0,13	0,84
2005	0,79	0,92	0,01	1,31	2,01	-	0,46	0,11	2,0
ВАТ "Одесхарчокомбінат"									
2000	0,63	0,5	0,93	1,1	2,30	0,33	0,03	0,97	15,28
2001	0,73	0,51	0,94	1,21	3,07	0,46	0,05	0,97	15,67
2002	1,13	0,56	0,73	1,1	1,39	0,48	0,14	0,86	3,74
2003	0,51	0,51	0,65	1,13	2,82	0,46	0,21	0,79	2,8
2004	1,09	0,48	0,62	1,06	1,3	0,46	0,24	0,76	2,7
2005	1,52	0,56	0,46	1,08	1,58	0,45	0,16	0,66	4,04
ВАТ "Одеський вуглекислотний завод"									
2000	1,03	0,77	0,88	2,32	2	-	0,04	0,96	7,31
2001	1,24	0,76	0,81	2,13	1,42	-	0,06	0,94	5,07
2002	1,61	0,69	0,86	2,47	1,99	-	0,05	0,95	6,63
2003	1,5	0,58	0,93	4,52	4,03	-	0,03	0,95	12,5
2004	1,12	0,61	0,88	6,06	4,41	-	0,04	0,95	10,6
2005	0,94	0,72	0,80	4,43	2,93	-	0,05	0,93	7,0

## Компонентний аналіз лідерів у 2005 р.

## Додаток И

Таблиця И.1

Власні числа в первинному факторному рішенні

Eigenvalues (al.sta)				
Extraction: Principal components				
	Eigenval	% total Variance	Cumul. Eigenval	Cumul. %
1	5,076132	72,51618	5,076132	72,51618
2	1,31513	18,78757	6,391262	91,30375
3	0,440024	6,286061	6,831287	97,58981
4	0,13337	1,905282	6,964656	99,49509
5	0,035344	0,50491	7	100

де *Principal components (1,2,3,...)* - головні компоненти;

*Eigenval* – власні числа;

*% total Variance* – відсоток варіації.

Таблиця И.2

Матриця головних компонент

Factor Loadings (Varimax raw) (al.sta)					
Extraction: Principal components					
(Marked loadings are > ,700000)					
	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4	Factor 5
VAR1	0,363308	0,358935	<b>0,858694</b>	-0,04167	-0,00907
VAR2	<b>0,662882</b>	0,269953	0,631867	0,290848	0,062162
VAR3	0,183178	<b>0,950082</b>	0,205591	0,145649	0,017581
VAR4	0,136293	<b>0,954602</b>	0,252583	-0,075	0,027151
VAR5	<b>-0,95251</b>	-0,01248	-0,26956	0,076022	0,118836
VAR6	<b>-0,79395</b>	-0,53003	-0,18847	-0,10605	-0,20479
VAR7	<b>0,776161</b>	0,279422	0,523419	0,144497	0,157004
Expl.Var	2,763602	2,374798	1,624826	0,151072	0,085702
Prp.Totl	0,3948	0,339257	0,232118	0,021582	0,012243

де *Factor (1,2,3,..)* – головні компоненти;

*VAR (1, 2,3,..)* – змінні, що складають визначену головну компоненту.



## Компонентний аналіз середняків у 2005 р.

## Додаток К

Таблиця К.1

Власні числа в первинному факторному рішенні

Eigenvalues (al.sta)				
Extraction: Principal components				
	Eigenval	% total Variance	Cumul. Eigenval	Cumul. %
1	4,728886	67,55551	4,728886	67,55551
2	1,248424	17,83463	5,97731	85,39015
3	0,858739	12,2677	6,836049	97,65784
4	0,151057	2,157959	6,987106	99,8158
5	0,012894	0,184198	7	100

де *Principal components (1,2,3,...)* - головні компоненти;

*Eigenval* – власні числа;

*% total Variance* – відсоток варіації.

Таблиця К.2

## Матриця головних компонент

Factor Loadings (Varimax raw) (al.sta)					
Extraction: Principal components					
(Marked loadings are > ,700000)					
	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4	Factor 5
VAR1	<b>-0,81678</b>	0,187049	-0,26323	-0,47005	0,087448
VAR2	<b>0,887368</b>	0,220062	0,330056	0,231401	0,040828
VAR3	0,137394	<b>0,982314</b>	0,088159	-0,09166	0,003113
VAR4	0,188217	0,101076	<b>0,965699</b>	0,147583	-0,00181
VAR5	<b>0,610614</b>	-0,23656	0,369097	0,659189	0,020658
VAR6	<b>-0,95921</b>	-0,15689	-0,09485	-0,20973	0,048157
VAR7	<b>0,983527</b>	0,116019	0,105471	0,077161	0,04622
Expl.Var	3,76911	1,152606	1,274927	0,789148	0,014209
Prp.Totl	0,538444	0,164658	0,182132	0,112735	0,00203

де *Factor (1,2,3,...)* – головні компоненти;

*VAR (1, 2,3,...)* – змінні, що складають визначену головну компоненту.

## Додаток Л

## Компонентний аналіз аутсайдерів у 2005 р.

Таблиця Л.1

## Власні числа в первинному факторному рішенні

Eigenvalues (al.sta)				
Extraction: Principal components				
	Eigenval	% total Variance	Cumul. Eigenval	Cumul. %
1	3,634691	62,92416	3,634691	62,92416
2	2,319319	33,13312	5,95401	85,05729
3	0,846073	12,08676	6,800083	97,14405
4	0,196549	2,807845	6,996632	99,95189
5	0,003278	0,046834	6,999911	99,99873

де *Principal components (1,2,3,...)* - головні компоненти;

*Eigenval* – власні числа;

*% total Variance* – відсоток варіації.

Таблиця Л.2

## Матриця головних компонент

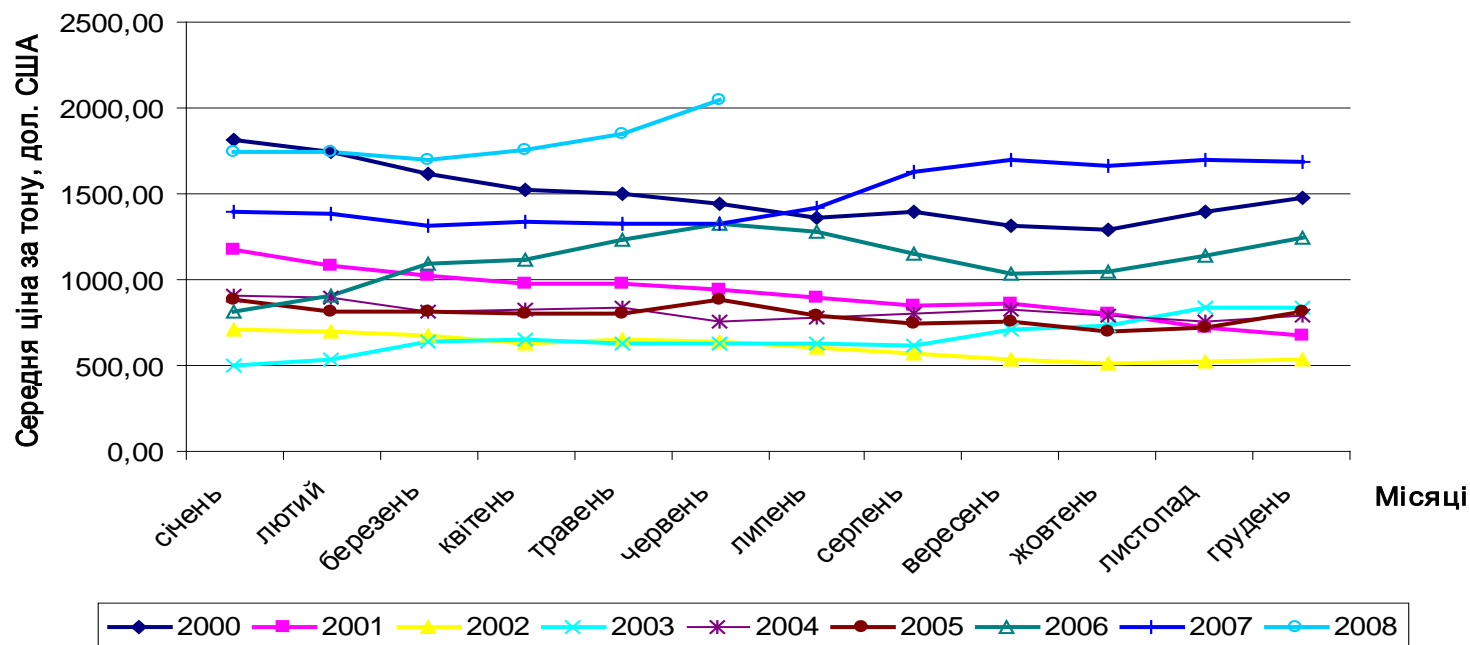
Factor Loadings (Varimax raw) (al.sta)					
Extraction: Principal components					
(Marked loadings are >,700000)					
	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4	Factor 5
VAR1	<b>0,927477</b>	0,035418	0,080685	-0,36333	0,003003
VAR2	0,156031	<b>0,813062</b>	-0,52746	-0,18768	0,033399
VAR3	0,237934	<b>0,856596</b>	-0,43012	-0,14709	0,054535
VAR4	-0,19413	0,146992	-0,96984	0,01054	0,00062
VAR5	0,14638	<b>0,958118</b>	0,146167	0,192176	-0,0478
VAR6	0,289804	0,212812	0,064821	0,099798	-0,00337
VAR7	-0,16834	-0,21995	-0,06618	-0,09732	-0,0085
Expl.Var	2,878493	2,429345	1,440264	0,245342	0,006467
Prp.Totl	0,411213	0,347049	0,205752	0,035049	0,000924

де *Factor (1,2,3,...)* – головні компоненти;

*VAR (1, 2,3,...)* – змінні, що складають визначену головну компоненту.

Динаміка середніх цін на каву сорту Робуста на товарній біржі *ICO* за період з 2000 по вересень 2008 рр. (помісячно)

Додаток М



Таблиця М.1

Роки	Середня ціна за тону зеленої кави сорту Робуста по місяцях, дол. США											
	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень	липень	серпень	вересень	жовтень	листопад	грудень
<b>2000</b>	1814,15	1746,69	1618,61	1528,22	1497,80	1445,99	1357,14	1390,43	1313,27	1290,12	1389,99	1472,44
<b>2001</b>	1172,40	1077,16	1019,62	979,94	977,07	940,92	899,91	843,25	856,04	796,74	723,32	669,75
<b>2002</b>	714,29	696,21	672,84	628,09	651,46	643,08	604,72	569,22	535,05	512,35	522,05	538,36
<b>2003</b>	502,87	537,26	640,65	646,16	624,34	626,54	630,51	614,64	707,23	734,79	835,32	839,07
<b>2004</b>	907,85	896,60	819,44	824,96	833,33	754,19	779,32	800,26	823,41	791,01	751,98	791,45
<b>2005</b>	878,31	816,80	809,08	801,81	806,00	878,97	794,09	747,57	754,85	698,19	721,12	813,93
<b>2006</b>	814,81	909,17	1091,49	1118,83	1236,11	1323,19	1276,01	1145,72	1033,29	1047,84	1134,26	1243,17
<b>2007</b>	1397,49	1388,45	1313,93	1334,88	1324,51	1327,82	1421,74	1622,35	1699,96	1657,19	1692,90	1690,26
<b>2008</b>	1744,49	1743,39	1697,53	1754,41	1849,87	2043,21	...	...	...	...	...	...