

ЛІТЕРАТУРА

1. Про бюджетну систему України: Закон України, 29 черв. 1995 р. — К., 1995.
2. Про Державний бюджет України на 1995 р.: Закон України, 6 квітн. 1995 р.
3. Про Державний бюджет України на 1996 р.: Закон України, 22 берез. 1996 р.
4. Про Державний бюджет України на 1997 р.: Закон України, 27 черв. 1997 р.
5. Про Державний бюджет України на 1998 р.: Закон України, 30 груд. 1997 р.
6. Про Державний бюджет України на 1999 р.: Закон України.
7. *Рибак В.* Проблеми формування дохідних джерел місцевих бюджетів // *Економіка України.* — 1996. — №11. — С.29—38.
8. *Ротов А.І.* Формування державного бюджету України // *Фінанси України.* — 1999. — №9. — С.19.
9. Звіти Закарпатського облфінуправління про виконання бюджету за 1995—2000 рр.
10. Бюджет Закарпатської області за 1995—2000 рр. / Закарпатське облфінуправління.
11. Зведений бюджет Закарпатської області на 2001 р. / Закарпатське облфінуправління.

О. О. ТЕРЕЩЕНКО, канд. екон. наук

ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ САНАЦІЙНОЇ РЕОРГАНІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА

У світовій та вітчизняній теорії і практиці одним з інструментів, що широко використовується для фінансового оздоровлення підприємств є реструктуризація. Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом», іншими нормативно-правовими документами передбачено використання реструктуризації як ефективного засобу відновлення платоспроможності підприємства, який рекомендується включати в план санації. Реструктуризація підприємства — це здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зміну форм власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню обсягів

випуску конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів. На нашу думку, найскладнішим видом реструктуризації є реорганізація підприємства. Основний зміст реорганізації (або корпоративної реструктуризації) полягає в повній або частковій зміні власника статутного фонду даної юридичної особи та в зміні організаційно-правової форми організації бізнесу. За формальними ознаками розрізняють такі три види реорганізації (рис.1):

1. Реорганізація, яка спрямована на укрупнення підприємства (злиття, приєднання, поглинання).

2. Реорганізація, яка спрямована на подрібнення підприємства (поділ, виділення).

3. Реорганізація без змін розмірів підприємства (перетворення).

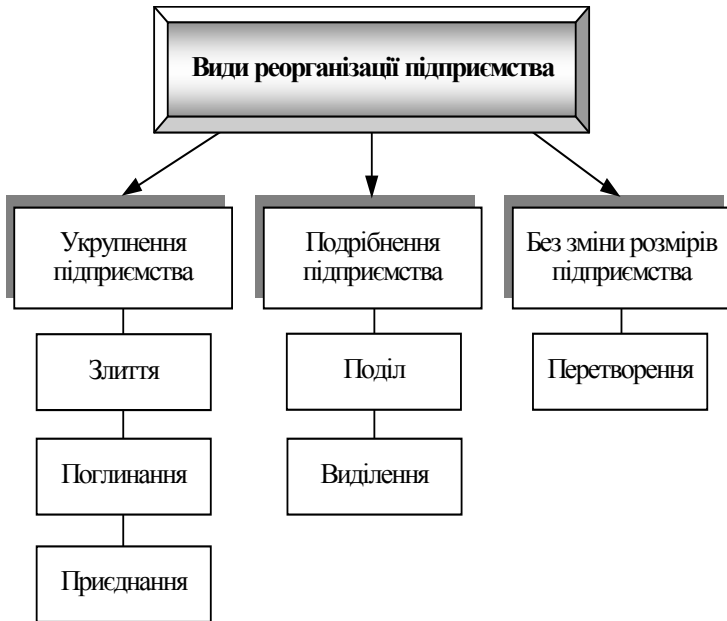


Рис. 1. Форми корпоративної реструктуризації підприємств

Серед численних фінансово-економічних проблем, пов'язаних з реорганізацією, виділимо найголовніші:

- складання реорганізаційних балансів;
- визначення пропорцій обміну корпоративних прав;
- встановлення бази для розподілу (у разі розукрупнення);
- захист інтересів кредиторів.

На основі дослідження методології проведення різних видів реорганізації спробуємо виробити конкретні висновки та пропозиції щодо вирішення окреслених проблем.

До основних форм реорганізації, результатом яких є укрупнення підприємств, належить злиття кількох підприємств в одне та приєднання одного або кількох підприємств до одного. У санаційних цілях дані форми реорганізації досить часто можна спостерігати в тих випадках, коли підприємство-боржник не в змозі розрахуватися зі своїми боргами і вимушене в досудовому чи в судовому порядку шукати санатора, який би зміг погасити або перейняти на себе заборгованість. Санатор, як правило, переймає на себе не лише зобов'язання зі сплати заборгованості, а й контроль над боржником, який втрачає свій юридичний статус унаслідок приєднання, поглинання чи злиття із санатором. До основних мотивів, які можуть спонукати санатора до реорганізації шляхом приєднання чи злиття з підприємством, яке перебуває у фінансовій кризі, можна віднести такі:

1.Ефект синергізму. Синергізм — це умова, за якої загальний результат є більшим суми часток. При реорганізації, спрямованій на використання ефекту синергізму, вартість підприємства після реорганізації перевищує сумарну вартість окремих підприємств до реорганізації. Ефект синергізму виникає завдяки дії таких чинників: а) економія на витратах, яка проявляється при збільшенні масштабів виробництва; б) економія фінансових ресурсів; в) збільшення влади на ринку.

2.Прагнення заволодіти ліцензіями, патентами, ноу-хау, які є в розпорядженні підприємства, що перебуває в кризі.

3.Отримання надійного постачальника чинників виробництва (наприклад, сировини чи комплектуючих).

4.Податкові переваги. Прибуткова фірма може придбати компанію, яка має від'ємний об'єкт оподаткування і таким чином отримати економію на податкових платежах.

5.Придбання активів за ціною, що нижча їх вартості заміщення, передача технологічних і управлінських знань та навиків (технологічні трансферти) тощо.

6.Диверсифікація активів та діяльності з метою зменшення ризиків.

7.Збільшення величини власного капіталу.

Така форма санаційної реорганізації, як злиття здійснюється шляхом об'єднання підприємства (або кількох підприємств), яке перебуває у фінансовій кризі з іншим, фінансово стійким

підприємством (або кількома підприємствами). У разі злиття бухгалтерські баланси підприємств консолідуються, а всі майнові права та обов'язки кожного з них переходять до підприємства- правонаступника. Підприємства, які злилися припиняють свою господарську діяльність та втрачають свій юридичний статус. На рис.2 наведена запропонована автором загальна схема реорганізації злиттям кількох підприємств в одне.



Рис.2. Етапи реорганізації підприємств шляхом злиття

На відміну від злиття, приєднання — це спосіб корпоративної реструктуризації, який передбачає приєднання всіх прав та

обов'язків одного або кількох юридичних осіб — правопопередників до іншої юридичної особи — правонаступника. Приєднані підприємства виключаються з державного реєстру та втрачають свій юридичний статус. Загалом, порядок реорганізації шляхом приєднання дуже подібний до того, який діє при реорганізації шляхом злиття. Водночас реорганізація шляхом приєднання має ряд особливостей. Вони пов'язані з тим, що в результаті приєднання нова юридична особа не створюється, а відбувається лише внесення змін у засновницькі документи правонаступника. Ці зміни можуть бути пов'язані зі збільшенням статутного фонду підприємства, до якого здійснюється приєднання, зміною складу засновників чи організаційно-правової форми.

Основним документом, який визначає права і обов'язки сторін під час проведення реорганізації і має забезпечувати оперативне її проведення та безперебійну роботу підприємств є **угода про умови проведення реорганізації**. Угода має регламентувати такі питання:

а) призначення комісій для проведення реорганізації та інвентаризації у складі представників підприємств, що реорганізуються, та засновників правонаступника;

б) повний перелік та обсяг активів і пасивів балансів підприємств, що реорганізуються, які підлягають прийманню-передачі;

в) перелік документів аналітичного і синтетичного обліку, що підлягають прийманню-передачі;

г) строки проведення передачі основних засобів та інших матеріальних цінностей з оформленням відповідних актів, підписаних матеріально відповідальними особами;

г) строки передавання та оформлення відповідними актами незакінчених діловодствам справ, бланків суворої звітності, архівів чи описів архівів;

д) строки обміну акцій (свідоцтв про внесення вкладу до статутного фонду) акціонерів (учасників) підприємства, що реорганізується, на акції (свідоцтва про внесення вкладу до статутного фонду) акціонерів (учасників) підприємства- правонаступника, порядок продажу акцій (часток) акціонерами (учасниками), пропорції обміну часток (акцій) та інші організаційні питання, пов'язані з формуванням статутного фонду.

Слід звернути увагу на те, що незважаючи на заснування нової юридичної особи внаслідок злиття, недоцільно включати підприємства-правопопередники до складу засновників підприємства- правонаступника, оскільки перші припиняють свою діяльність

одразу після злиття. До складу засновників слід включати осіб, які володіють корпоративними правами в майні підприємств-правопередників. Як внески до статутного фонду знову створеного підприємства необхідно розглядати корпоративні права (частки, акції) власників підприємств, що ліквідуються. Після підписання передатного балансу підприємству- правонаступнику надходить частка майна, яка є еквівалентом корпоративних прав реорганізованих підприємств.

Договір про приєднання має містити відомості про порядок та умови приєднання, порядок та пропорції обміну акцій чи часток у статутних фондах підприємств, що реорганізуються шляхом приєднання, на акції або паї в статутному фонді товариства, до якого здійснюється приєднання, а також ряд інших положень, які є ідентичними з тими, які передбачаються угодою про злиття підприємств.

Підкреслимо, головна різниця між злиттям та приєднанням полягає в тому, що у випадку злиття всі майнові права та обов'язки кількох юридичних осіб концентруються на балансі одного новоствореного підприємства, а при приєднанні — на балансі вже функціонуючого, на момент прийняття рішення про приєднання, підприємства.

Одна з важливих фінансових проблем, яка виникає під час злиття чи приєднання підприємств полягає в правильному визначенні **пропорцій обміну** корпоративних прав у статутних фондах підприємств, що реорганізуються, на акції або паї в статутному фонді товариства, до якого здійснюється приєднання (злиття). Для тих же власників, які не бажають стати співвласниками правонаступника реорганізованого підприємства необхідно розрахувати відповідну суму компенсаційних виплат. Базою для розрахунків є передатний баланс, тобто баланс підприємства, що реорганізується, на день припинення його діяльності. Характерною особливістю реорганізаційного балансу є те, що в ньому слід відображати можливі приховані резерви, які є в підприємства і ніяким чином не засвідчені в його звітності. Формування вказаних резервів у балансі може здійснюватися в результаті недооцінки активів (недооцінка, передчасне списання, незастосування індексації) або переоцінки пасивів. Величина прихованих резервів в активній стороні балансу дорівнює різниці між балансовою вартістю окремих майнових об'єктів підприємства та їх реальною (вищою) вартістю. Звичайно, унаслідок об'єктивного оцінювання вартості майна підприємства, що реорганізується, приховані резерви можуть бути виявлені, у чому зацікавлені і самі власники

корпоративних прав. Однак у разі мобілізації прихованих резервів може виникнути додатковий об'єкт оподаткування.

Базою для визначення пропорцій обміну чи величини компенсацій можуть бути такі показники:

1. **Чиста вартість активів** (балансова вартість активів за мінусом суми зобов'язань). Використання даного показника як бази для визначення пропорцій обміну має той недолік, що балансова вартість активів, як правило, істотно відрізняється від ринкової вартості підприємства.

2. **Біржовий курс акцій**. Проблематика використання цього показника зумовлена тим, що курс акцій може суттєво коливатися, у тому числі під дією суб'єктивних чинників. В Україні ж додаткові проблеми зумовлені практичною відсутністю організованого ринку цінних паперів.

3. **Майбутня капіталізована вартість обох підприємств**. Складність тут полягає в прогнозуванні майбутніх доходів суб'єктів господарювання.

У кожному конкретному випадку злиття чи приєднання вибирається найприйнятніший метод визначення пропорцій обміну. Співвідношення обміну має бути результатом узгодженого оцінювання активів підприємства зацікавленими сторонами і відображається в угоді про умови реорганізації.

У разі приєднання виникає необхідність у збільшенні статутного капіталу підприємства, до якого здійснюється приєднання. Величина збільшення статутного капіталу залежить від пропорцій обміну корпоративних прав та від величини статутного капіталу приєднуваного підприємства. Порядок визначення обсягів необхідного збільшення капіталу в разі укрупнення, а також особливості складання балансу правонаступника дослідимо на умовному прикладі.

*Приклад**. Прийнято рішення про реорганізацію акціонерного товариства «Х» шляхом приєднання його до акціонерного товариства «У». Співвідношення, з яким робиться обмін корпоративних прав при приєднанні, становить 2 до 3. Як доплату до корпоративних прав, АТ «У» виплачує на користь акціонерів АТ «Х» компенсацію в розмірі 2,5 грн. за кожну акцію номінальною вартістю 50 грн. Розрахуємо суму збільшення статутного фонду та складемо баланс АТ «У» після приєднання до нього АТ «Х», якщо баланси обох підприємств до реорганізації мали такий вигляд:

* За: Wöhe G., Bilstein J. Grundzüge der Unternehmensfinanzierung. — München, Vahlen, 1997. — S. 115.

Баланс АТ «Х» до реорганізації

тис. грн.

А		П	
1.Необоротні активи	500	1. Статутний капітал	420
2.Запаси	150	2. Додатковий капітал	60
3.Дебіторська заборгованість	100	3. Резервний капітал	40
4.Грошові кошти	20	4. Зобов'язання	250
Баланс 770		Баланс 770	

Баланс АТ «У» до реорганізації

тис. грн.

А		П	
1.Необоротні активи	1400	1. Статутний капітал	1200
2.Запаси	300	2. Додатковий капітал	300
3.Дебіторська заборгованість	200	3. Резервний капітал	200
4.Грошові кошти	100	4. Зобов'язання	300
Баланс	2000	Баланс	2000

Розрахунок суми збільшення статутного капіталу АТ «У»:

Співвідношення обміну корпоративних прав 2 до 3 означає, що три акції АТ «Х» обмінюються на 2 акції АТ «У». Оскільки обмін акцій здійснюється за рахунок збільшення статутного капіталу правонаступника, то діє така рівність:

$$2 \text{ акції АТ «У»} : 3 \text{ акції АТ «Х»} = \text{сума збільшення капіталу АТ «У»} : \text{статутний фонд АТ «Х»},$$

$$\text{або } 2 : 3 = \text{сума збільшення статутного капіталу: } 420 \text{ тис. грн.}$$

Звідси, сума збільшення статутного капіталу АТ «У» дорівнює 280 тис. грн. ($420 \times 2 : 3$), таким чином, після реорганізації загальна сума статутного капіталу становитиме 1480 тис. грн. ($280 + 1200$).

Загальна сума компенсаційних виплат акціонерам АТ «Х» визначається шляхом множення кількості акцій (8400) на розмір компенсаційних доплат на одну акцію (2,5 грн) і дорівнює 21000 грн. Це означає, що в результаті реорганізації, активи АТ «У» збільшилися на суму активів АТ «Х» і зменшилися на загальну суму компенсаційних виплат.

Сума приросту чистої вартості АТ «У» внаслідок приєднання становить 219 тис. грн. Даний показник визначається шляхом віднімання від суми власного капіталу АТ «Х» (520 тис. грн.) суми компенсаційних виплат (21 тис. грн.) та вартості корпоративних прав, виданих колишнім акціонерам АТ «Х». Ця різниця включається до складу додаткового капіталу АТ «У».

Сума зобов'язань АТ «У» після приєднання до нього АТ «Х» буде дорівнювати загальній сумі зобов'язань обох підприємств — 550 тис. грн. ($250 + 300$).

Ураховуючи викладені аспекти, баланс акціонерного товариства «У» після приєднання до нього АТ «Х» матиме такий вигляд:

тис. грн.

А		П	
1.Необоротні активи	1900	1. Статутний капітал	1480
2.Запаси	450	2. Додатковий капітал	519
3.Дебіторська заборгованість	300	3. Резервний капітал	200
4.Грошові кошти	99	4. Зобов'язання	550
Баланс	2749	Баланс	2749

На нашу думку, розглянутий алгоритм розрахунку суми збільшення статутного капіталу та складання реорганізаційного балансу можна з успіхом використовувати в практичній діяльності при реорганізації вітчизняних підприємств.

За певних обставин, у санаційних цілях можна вдаватися до таких способів реорганізації підприємств, як поділ чи виділення. Розукрупнення доцільно здійснювати в таких основних випадках:

1.Якщо в підприємства поряд з прибутковими секторами діяльності є значна кількість збиткових. Метою розукрупнення при цьому є виділення санаційно спроможних підрозділів з тим, щоб провести їх фінансове оздоровлення, у тому числі шляхом приватизації. Структурні ж підрозділи, які не підлягають санації залишаються в організаційній структурі підприємства, яке з часом оголошується банкрутом.

2.У разі високого рівня диверсифікації сфер діяльності підприємств, які підлягають санації. Якщо до таких підприємств виявляють інтерес кілька інвесторів (санаторів), що цікавляться різними ділянками виробництва, то в результаті розукрупнення, кожен з інвесторів може вкласти кошти в ту сферу, яка його найбільше приваблює, не обтяжуючи себе при цьому непрофільними виробничими структурами.

3.При проведенні передприватизаційної підготовки державних підприємств з метою підвищення їх інвестиційної привабливості.

4.За рішенням антимонопольних органів, якщо підприємства зловживають монопольним становищем на ринку, може бути прийнято рішення про примусовий поділ даних монопольних утворень.

Підкреслимо, що *головною метою розукрупнення підприємств, що перебувають у фінансовій кризі є виділення санаційно спроможних виробничих підрозділів (виробництв) для проведення їх фінансового оздоровлення й оформлення як самостійних юридичних осіб.* Даний напрям реорганізації дає можливість сконцентруватися на окремих стратегічних сферах діяльності підприєм-

ства. При цьому керуються принципом, згідно з яким економічно доцільнішим є «утримати на поверхні життєздатну частину боржника, ніж дати потонути всьому підприємству».

Поділ — це спосіб реорганізації, при якому одна юридична особа припиняє свою діяльність, а на її базі створюється кілька нових підприємств, оформлених у вигляді самостійних юридичних осіб. У разі поділу підприємства до нових підприємств, які виникли в результаті цього поділу, переходять за роздільним актом (балансом) у відповідних частинах майнові права й обов'язки (активи та пасиви) реорганізованого підприємства. При виділенні з підприємства одного або кількох нових підприємств до кожного з них переходять за роздільним актом (балансом) у відповідних частинах майнові права й обов'язки реорганізованого підприємства. Під час реорганізації шляхом виділення частина активів і пасивів підприємства, що реорганізується, передається правонаступнику або кільком правонаступникам, які створюються внаслідок реорганізації. Підприємство, що реорганізується, продовжує свою фінансово-господарську діяльність. Воно не втрачає статусу юридичної особи, а лише вносить зміни до установчих документів згідно з чинним законодавством.

Найважливішим документом, який складається під час реорганізації підприємств шляхом поділу чи виділення є роздільний баланс — баланс підприємства, що реорганізується, на день припинення його діяльності. У ньому окремими рядками відображаються активи і пасиви розподілені між ним і підприємствами- правонаступниками. Отже, у роздільному балансі відображається частка майна, вимог та зобов'язань, яка передається підприємствам, що утворюються внаслідок поділу чи виділення. У роздільному балансі показуються баланси новостворених підприємств на момент початку їх господарської діяльності. Перед складанням роздільного балансу слід провести підготовчу роботу щодо забезпечення реальності позицій, які будуть відображені в балансі. З цією метою проводиться інвентаризація всіх майнових прав та зобов'язань підприємства, що реорганізується. Особлива увага при цьому звертається на виявлення та списання майна, непридатного до використання та безнадійної дебіторської заборгованості (приховані збитки).

За загальним правилом складання роздільних балансів, усі активи та пасиви реорганізованого підприємства розподіляються пропорційно до встановленої бази для нарахування. Основна проблема, яка виникає при цьому, пов'язана з правильним визначенням бази для розподілу й об'єктивним розподілом активів та

пасивів між правонаступниками. Такою базою може бути сума основних засобів, якими наділяються підприємства, що створюються в результаті поділу і відповідна сума статутного капіталу та інших джерел їх фінансування. Наприклад, якщо вирішено, що внаслідок поділу до новоствореного підприємства відійде окремий структурний підрозділ, вартість основних засобів якого становить 25% загальної суми першого розділу активу балансу, то це означає, що до даного підприємства у відповідній частці відійде власний капітал, зобов'язання та вимоги. При розподілі майна має діяти принцип виділення цілісних майнових комплексів окремих структурних підрозділів підприємств. Визначення вартості основних фондів, які передаються новоствореним суб'єктам господарювання, здійснюється на підставі даних інвентаризації. Складність тут полягає в об'єктивній оцінці вартості окремих об'єктів основних засобів, оскільки балансова вартість майна підприємства, як правило, не відображає його реальної ринкової ціни. У разі необхідності на підприємство запрошується експерт з оцінювання вартості майна. Іншою особливістю є те, що розподіл основних фондів не завжди може здійснюватися пропорційно в розрізі окремих об'єктів. Так, деякі види нерухомості, нематеріальних активів чи устаткування можуть використовуватись в одних структурних підрозділах і бути непотрібними іншим. Такі об'єкти в повному обсязі передаються підприємствам, що створюються на базі відповідних структурних підрозділів. Може бути встановлений і інший порядок формування окремих статей активу та пасиву роздільного балансу. Загальні принципи, пропорції, строки та методи розподілу активів під час реорганізації підприємства шляхом поділу чи виділення визначаються в угоді про реорганізацію.

Значний блок реорганізаційних проблем зумовлений також розподілом зобов'язань підприємства. При цьому має витримуватись пропорційність між часткою активів, якими наділяються новостворені підприємства та часткою належних їм пасивів. Реорганізація підприємств, які мають кредиторську заборгованість, слід здійснювати з дотриманням вимог щодо переведення боргу, які зводяться до такого:

а) переведення боржником свого боргу на іншу особу допускається лише за згодою кредитора;

б) новий боржник має право висувати проти вимоги кредитора всі заперечення, що ґрунтуються на відносинах між кредитором і первісним боржником;

в) порука і встановлена третьою особою застава припиняються з переведенням боргу, якщо поручитель або заставодавець не виявив згоди відповідати за нового боржника;

На підставі результатів проведеного дослідження фінансово-економічних аспектів реорганізації підприємств можна зробити такі висновки:

1. Реорганізацію підприємств можна розглядати як один з ефективних інструментів їх фінансового оздоровлення. Санаційний ефект досягається як у разі реорганізації шляхом укрупнення, так і на основі розукрупнення підприємств.

2. З метою систематизації окремих елементів механізму реорганізації підприємств, запобігання можливостям зловживання, необхідним, на думку автора, є прийняття спеціального закону про порядок здійснення реорганізації підприємств, у якому б були чітко врегульовані всі правові та фінансово-економічні питання, пов'язані зі злиттям, приєднанням, поділом тощо.

3. У разі реорганізації слід урахувати інтереси кредиторів реорганізованого підприємства, зокрема вимоги щодо переведення боргу, а також можливу заборону зменшення статутного капіталу за наявності заперечень кредиторів.

4. Під час складання реорганізаційного балансу необхідним вважається засвідчення прихованих резервів та прихованих збитків; як база для вирахування пропорцій обміну корпоративних прав можуть прийматися показники ринкової вартості корпоративних прав, чистої вартості активів, майбутня капіталізована вартість обох підприємств; базою для розподілу майна підприємства в разі його розукрупнення може бути реальна вартість основних засобів, яку одержують правонаступники.

ЛІТЕРАТУРА

1. *Терещенко О.О.* Фінансова санація та банкрутство підприємств. — К.: КНЕУ, 2000. — с. 216—241.
2. *Eisele W.* Technik des betrieblichen Rechnungswesens. — München, Vahlen, 1998. — S. 863—900.
3. *Wöhe G., Bilstein J.* Grundzüge der Unternehmensfinanzierung. — München, Vahlen, 1997. — S.115.