

УДК 65.011.12

Тематичний розділ: Економіка та управління підприємствами

Плікус І.Й.

кандидат економічних наук, доцент
Сумський державний університет

Плікус І.И.

кандидат экономических наук, доцент
Сумской государственной университет

Plikus I.Y.

PhD (Economics), Associate professor,
Sumy State University, Ukraine

РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ КРИЗОВИХ ПІДПРИЄМСТВ НА ЗАСАДАХ ВАРТІСНОГО ПІДХОДУ ТА УЗГОДЖЕННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ІНТЕРЕСІВ

РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ НА ОСНОВЕ СТОИМОСТНОГО ПОДХОДА И СОГЛАСОВАНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИНТЕРЕСОВ

RESTRUCTURING OF COMPANIES BASED APPROACH AND COST COORDINATION OF ECONOMIC INTERESTS

У статті досліджено теоретично-методичні підходи щодо реструктуризації кризових підприємств на засадах вартісного підходу. Обґрунтовано, що при реалізації концепції VBM-управління щодо реструктуризації кризових підприємств доцільно використовувати ринкову вартість бізнесу. Наведено класифікацію методів оцінки бізнесу в залежності від суб'єкта, мети оцінки та причин, що її зумовили. Запропоновано алгоритм прийняття рішення щодо реструктуризації кризового підприємства з урахуванням узгодження економічних інтересів усіх зацікавлених сторін у ефективній реструктуризації підприємства та його розвитку. Визначені формалізовані інтереси зацікавлених сторін у реструктуризації кризових підприємств.

Ключові слова: реструктуризація, вартість бізнесу, кризове підприємство, економічні інтереси, узгодження економічних інтересів.

В статье исследованы теоретично-методические подходы реструктуризации кризисных предприятий на основах стоимостного подхода. Обосновано, что при применении концепции VBM-управления при реструктуризации кризисных предприятий целесообразно использовать рыночную стоимость бизнеса. Приведена классификация методов оценки бизнеса в зависимости от субъекта, цели оценки и причин её обуславливающих. Предложен алгоритм принятия решений по реструктуризации кризисных предприятий с учетом

согласования экономических интересов всех участников реструктуризации. Определены формализованные интересы этих участников.

Ключевые слова: реструктуризация, стоимость бизнеса, кризисное предприятие, экономические интересы, согласование экономических интересов.

The application of market value by using the concept of VVM-crisis management to restructure enterprises. An algorithm of decision-making crisis restructuring of enterprises based on cost-based approach and balance the economic interests of participants restructuring. Defined formalized economic interests of owners, creditors and the state in restructuring the company.

Key words: restructuring, the cost of business, enterprise crisis, economic interests, coordination of economic interests.

Постановка проблеми. В умовах ринкової економіки процес реструктуризації і реорганізації підприємств, як процес економічних перетворень і об'єкт державного управління і регулювання, є об'єктивно необхідним. І це підтверджується насамперед тим, що:

по-перше, результатом нормального функціонування підприємства є їх розвиток і ріст, для здійснення чого необхідна нова стратегія, яка б дозволяла реалізувати цей розвиток і ріст, що, у свою чергу, потребує рішення завдань, пов'язаних, з одного боку, із внутрішньою експансією (яка характеризується придбанням активів), а з іншого, - із зовнішньою експансією (яка характеризується злиттям підприємств), у цьому випадку процеси реструктуризації і реорганізації підприємств є процесами економічних перетворень й пов'язані з процесами глобалізації економіки на міжнародному рівні;

по-друге, процеси реструктуризації і реорганізації підприємств зв'язані з кризовими явищами й особливим, у даному випадку, є підхід до реструктуризації і реорганізації підприємств-банкрутів, що у значній мірі регламентовані законодавчо, спрямовані на фінансове оздоровлення підприємств, відновлення їх платоспроможності та проводяться по трьох напрямках: реструктуризація боргів, реструктуризація майна, реструктуризація акціонерного капіталу, тобто наслідки кризових ситуацій (дефіцит власних

оборотних коштів, криза платежів, боргові зобов'язання, потреба в капітальних вкладеннях) усуваються реструктуризацією і реорганізацією підприємств.

Відзначимо, що складність процесу реструктуризації в значній мірі обумовлюється також різними економічними інтересами всіх зацікавлених осіб¹ у діяльності підприємства, що мають до нього пряме відношення, й одночасне дотримання яких визначає успіх реструктуризації. У зв'язку з цим дуже важливо взяти на озброєння саме принципи управління вартістю, що дозволить знайти обґрунтовані компроміси між зацікавленими особами. Принципове значення має те, що предметом управління при реструктуризації є ринкова вартість² підприємства, тобто в основі проведення реструктуризації знаходяться не фактори виробництва, а фактори вартості, і оцінка результатів реструктуризації здійснюється не по окремих сферах управління підприємством, а по його бізнесу в цілому.

Аналіз останніх досліджень. Теоретичні й практичні аспекти реструктуризації підприємств розглядаються у працях Алпатов А. [1], Аістова М. [2], Бівана А. [3], Водоп'янова А. [4], Грязнової А., Давидової І., Ільдеменова С., Карліна Т. [5], Кузнецова В. [6], Мазура І., Одинцова М. [7], Семенкової Е., Шапиро В., Е. Шаффер [3], С. Естріна [3] та ін. Теоретично-методичні розробки використання вартісного підходу при реструктуризації підприємств викладаються у працях Валдайцева С., Галасюка В., Грیشинової Е., Захарової М., Паламарчука В., Ревуцького Л. [8], Яковлевої Е. [9, 10] та ін. Проблеми оцінки вартості бізнесу, управління вартістю підприємств і вибору рішень на основі максимізації вартості бізнесу розглянути зарубіжними вченими, а саме Дамодараном А., Коуплендом Т., Муррином Дж. та ін.

Проте, незважаючи на наявність наукових робіт по реструктуризації підприємств, у тому числі і на основі вартісного підходу, є необхідність

¹ Ефект реструктуризації може розглядатися з точки зору власника підприємства, кредиторів, бюджету та соціальних позицій.

² Цей показник є найбільш адекватним для оцінки будь-яких управлінських рішень, оскільки розрахунок вартості акумулює інформацію про діяльність підприємства і відображає інтереси його ринкового оточення.

дослідження комплексу теоретичних, методологічних і практичних проблем вибору найбільш ефективної стратегії реструктуризації підприємства на засадах вартісного підходу та балансу економічних інтересів зацікавлених осіб, які мають пряме відношення до підприємства в умовах кризи платежів. У теоретичному плані доцільним є дослідження процесу реструктуризації з позицій системного і вартісного підходів, а також розгляд його з погляду максимізації ринкової вартості підприємства та узгодження економічних інтересів зацікавлених осіб, які мають пряме відношення до підприємства. Саме використання концепції реструктуризації бізнесу на основі ринкової вартості та балансу економічних інтересів дозволяє всебічно обґрунтувати ефективність нової структурної моделі бізнесу. У методологічному і практичному аспектах важливе значення має формалізоване представлення економічних інтересів зацікавлених осіб у реструктуризації підприємства, яка направлена на відновлення ефективної діяльності та розвиток підприємства. Недостатня вивченість цих питань, актуальність, теоретична і практична значимість пошуку стратегії реструктуризації підприємства з урахуванням економічних інтересів усіх зацікавлених осіб на основі вартісного підходу визначили мету написання статті.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на існуючі дослідження проблем реструктуризації підприємств на основі оцінки їх ринкової вартості в останні десятиліття, ця проблема потребує подальшого наукового аналізу з точки зору формалізованого представлення економічних інтересів осіб (на основі вартісного підходу), які мають пряме відношення до діяльності підприємства та зацікавлені в його реструктуризації, що приведе до ефективної діяльності та подальшому розвитку.

Ціль дослідження – представлення теоретично-методичних підходів до формалізації економічних інтересів та вибору стратегії реструктуризації підприємства на засадах вартісного підходу та балансу економічних інтересів осіб, які мають пряме відношення до ефективної діяльності підприємства та його подальшого розвитку

Виклад основного матеріалу. Теоретичне дослідження робіт по проведенню реструктуризації та оцінки вартості підприємства дає підставу:

по-перше, зазначити, що в економічній літературі і на практиці проблему реструктуризації та реорганізації підприємств в основному пов'язують з кризою. У цьому сенсі реструктуризація та реорганізація розглядається як ефективний інструмент антикризового управління. Проте, не завжди процеси реструктуризації та реорганізації підприємства, які є інструментом підвищення його вартості, пов'язані з кризою явною або майбутньою. Якщо при оцінці вартості підприємства є різниця (вартісний розрив) між вартістю функціонуючого підприємства у даний період часу та потенційною вартістю, яку отримає підприємство у разі зміни деяких факторів виробництва, то це означає можливість проведення реструктуризації та реорганізації. Однак, вартісний розрив не означає, що підприємство немає прибутку та обов'язково є кризовим, тобто наявність вартісного розриву не означає кризисну або передкризисну ситуацію, проте кризисна або передкризисна ситуація передбачає вартісний розрив, якщо є тенденція зниження вартості підприємства, не пов'язана з тимчасовим характером, то можна припустити кризу підприємства. Незалежно від того чи є реструктуризації та реорганізація інструментом антикризового управління або ні, її мета – це підвищення ефективності діяльності підприємства та збільшення *ринкової вартості*³;

по-друге, підкреслити, що незважаючи на наявність різних видів вартості, зазначених у міжнародних стандартах оцінки [11] (ринкова, споживча, інвестиційна, вартість діючого підприємства, страхова, оподатковувана, ліквідаційна, спеціальна, справедлива, амортизаційна, переоцінена вартість, вартість перспективної віддачі, чиста вартість реалізації й ефективна вартість), у міжнародних стандартах фінансової звітності [12] (справедлива, балансова, залишкова, вартість що відшкодовується й ін.), у Законі України « Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» [13]

³Вартість дозволяє оцінити довгострокові перспективи розвитку бізнесу, на відміну від прибутку і рентабельності капіталу. Однак, незважаючи на короткостроковість цілей останніх показників, рентабельність капіталу і частка прибутку, яку компанія спрямовує на свій розвиток, є основою формування грошового потоку, величина якого впливає на вартість підприємства.

(ринкова, інвестиційна, ліквідаційна, кадастрова) для реалізації концепції VBM - управління оцінці підлягає саме *ринкова вартість бізнесу*, що здійснюється з застосуванням усіх трьох підходів до оцінки та дозволяє виявити і максимально врахувати усі фактори вартості. Зауважимо, що усі *підходи та методи оцінки*⁴, які зустрічаються в науковій літературі, отримали розвиток на підставі трьох основних видів оцінки: *облікової* (балансової) - використовуються історичні та поточні оцінки вартості на підставі розрахунку собівартості, залишкової вартості, відновленої вартості, поточної ринкової вартості, ліквідаційної вартості; *фінансової* (бюджетної) - орієнтовані на визначення майбутньої вартості; *ринкової* (маркетингової) - використовують поняття поточної та майбутньої вартості;

по-третє, класифікувати методи оцінки в залежності від суб'єкта, мети оцінки та причин, що її зумовили (таблиця 1) та відмітити, що оцінка вартості підприємств з використанням порівняльного підходу є складною у зв'язку з тим, що більшість об'єктів оцінки не мають ринкових рис; основна проблема використання дохідного підходу це проблема прогнозування майбутніх грошових потоків, тобто достовірності прогнозів та проблема оцінки ефективності коефіцієнта капіталізації або ставки дисконтування; проблема використання майнового (витратного) підходу зв'язана з тим, що у більшості випадків вартість чистих активів не відповідає вартості підприємства;

по-четверте, зазначити, що поточна вартість підприємства (вартість підприємства до реструктуризації, «як є») повинна бути оцінена на підставі концепції оцінки підприємства як діючого (функціонуючого)⁵. Вартість

⁴В оцінці бізнесу використовується три підходи: дохідний, майновий та порівняльний. Дохідний підхід орієнтований на оцінку перспектив підприємства і передбачає оцінку насамперед не майна, а доходів які може принести дане майно. Майновий підхід заснований на оцінці активів підприємства, тобто того майна, яким воно володіє. Порівняльний підхід орієнтований на аналіз попиту і пропозиції, які склалися на ринку відносно акцій оцінюваного підприємства. Кожному підходу відповідають певні методи (табл. 1). У процесі оцінки підприємства необхідно застосовувати усі три підходи, які представлені одним з його методів, це обумовлено, насамперед, необхідністю різної оцінки об'єкта для остаточного висновку про вартість підприємства.

⁵Це питання розглядається [14,с.119; 15,с.226].

Таблиця 1

Класифікація методів оцінки в залежності від суб'єкта, мети оцінки та причин, що її зумовили

Суб'єкт оцінки/вартість підприємства		Ціль оцінки	
Власник (використовується поточна, ринкова, ліквідаційна вартість та вартість відтворення)		Забезпечення економічної безпеки; розроблення плану розвитку підприємства (або плану досудової санації); емісія акцій; оцінка ефективності менеджменту; вибір варіанту розпорядження власністю; складання балансів при реструктуризації; обґрунтування ціни купівлі-продажу; встановлення обсягу виручки при упорядкованій ліквідації	
Кредитні установи (використовується поточна та ринкова вартість)		Перевірка фінансової спроможності підприємства; визначення розміру суди під заставу; визначення розміру суди при санації	
Страхові компанії (використовується вартість заміщення)		Встановлення розміру страхових внесків; визначення суми страхових виплат	
Фондові біржі (використовується ринкова вартість)		Розрахунок кон'єктури; перевірка обґрунтованості котирування цінних паперів	
Інвестори (використовується інвестиційна та ринкова вартість)		Перевірка доцільності інвестування; визначення припустимої ціни покупки підприємства з метою включення його у інвестиційний проект	
Державні органи (використовується поточна, ринкова та ліквідаційна вартість)		Підготовка підприємства до приватизації; встановлення обсягу виручки від примусової ліквідації підприємства через процедуру банкрутства; оцінка для судових цілей	
Арбітражні керуючі (використовується поточна, ринкова та ліквідаційна вартість)		Доцільність проведення санації; встановлення обсягу виручки від примусової ліквідації підприємства через процедуру банкрутства; вибір варіанту санації	
Підхід	Метод оцінки	Зміст, переваги та недоліки	
Витратний (майновий), підхід з точки зору активів (або накопичення активів) застосовує бухгалтерські методи	Метод чистих активів (поточна, ринкова, ліквідаційна вартості)	Для оцінки підприємств, які мають значні матеріальні та/або фінансові активи; якщо не можливо визначити майбутній прибуток Переваги: простота розрахунку, зрозумілість для користувачів Недоліки: не відображає реальної ринкової вартості матеріальних активів	
	Метод прямого відтворення	Підприємство оцінюється виходячи із витрат на його повне відтворення Недоліки: не враховують дохідність бізнесу	
	Метод заміщення	Підприємство оцінюється виходячи із наявності об'єкта – бізнесу аналогічній корисності	
	Метод оцінки ліквідаційної вартості	У випадку ліквідації підприємства, або банкрутства, а також для діючого підприємства, як низький рівень оцінки вартості підприємства	
Дохідний підхід, підхід з точки зору грошового потоку, застосовує фінансові (бюджетні) методи	Метод прямої капіталізації доходу	Недоліки: Не можливість використання для будь-якого підприємства, проблеми отримання даних для порівняння, визначення прибутку та ставки капіталізації	
	Метод непрямої капіталізації доходу (метод дисконтування грошового потоку)	Підприємство є багатофункціональним об'єктом, потоки доходів і витрат мають сезонний характер, майбутні грошові потоки значно відрізняються від поточних	
Порівняльний підхід, підхід з точки зору порівняння ринкових даних, застосовує маркетингові (ринкові) методи	Метод ринку капіталів	Підприємство оцінюється як діюче. Недоліки: Питання співставлення підприємств-аналогів, труднощі використання мультиплікаторів	Переваги: оцінка відображає фактичні результати господарської діяльності, ціна максимально враховує ситуацію на ринку та є реальним відображенням попиту та пропозиції
	Метод угод	Використовується якщо інвестор бажає ліквідувати підприємство. Недоліки: Ненадійність даних про співставлення продажів	
	Метод галузевих коефіцієнтів	Підприємство оцінюється як діюче. Недоліки: Відсутня надійна статистика	

* Джерело: складено використовуючи [11; 13]

підприємства після проведення реструктуризації визначається виходячи з того чи проводилась вона на підставі знов початих інвестиційних проектів, чи на підставі продовження розпочатих на підприємстві інвестиційних проектів, чи у виді реорганізації, у тому числі і злиття.⁶

по-н'яте, розробити алгоритм прийняття рішення щодо реструктуризації на засадах вартісного підходу та балансу економічних інтересів осіб, зацікавлених у ефективній діяльності підприємства та його подальшому розвитку й мають пряме відношення до його діяльності (рис.1) та формалізувати їх інтереси. Тобто здатність підприємства до подальшого розвитку визначається насамперед вартістю його власного капіталу. При цьому, виходячи з балансового рівняння ($IC_t = E_t + B_t$), що встановлює розподіл вартості інвестованого капіталу⁷ між кредиторами і власниками, завдання підвищення вартості власного капіталу в загальному виді зводяться до підвищення вартості інвестованого капіталу і зниженню вартості позикового капіталу:

$$\max E_t = \max IC_t + \min B_t = \max IC_t + \max (-B_t) \quad (1)$$

де IC_t – вартість інвестованого капіталу в період t ; E_t – вартість власного капіталу в період t ; B_t – вартість позикового капіталу (зобов'язань) в період t .

Для нормально функціонуючого підприємства, яке акумулює вартість для власників, всі три перемінні (IC_t, E_t, B_t) позитивні (шлях 1, рис.1), тоді як у крайній ситуації, при перевищенні вартості зобов'язань над вартістю інвестованого капіталу ($B_t > IC_t$ тобто $-\Delta IC_t$), вартість власного капіталу (E_t) стає негативною величиною (шлях 2 коли $E_t + (-\Delta E_t)$, $B_t + (-\Delta B_t)$ та 2* коли $-E_t$, $B_t + (-\Delta B_t)$, рис 1) і підприємство потребує реструктуризації (шлях 3, рис.1) та необхідно прийняти рішення про напрямок її проведення. Вибір буде

⁶ При оцінці реорганізації необхідно використовувати концепцію зовнішніх ефектів, але це питання може бути окремим дослідженням і у даній статті не розглядається.

⁷ Інвестований капітал у бухгалтерському обліку – це всі активи підприємства.

відбуватися між банкрутством (підприємство не підлягає реструктуризації), що фактично означає передачу підприємства у власність кредиторів (шлях 4, рис.1) і реформуванням його іншими способами (шлях 3, рис.1). Таким чином, можна виділити дві умови успішної реструктуризації підприємства:

- зростання вартості власного капіталу;
- зниження вартості зобов'язань.

При цьому необхідно враховувати такі умови:

- 1) задоволення вимог кредиторів відповідно до затвердженого графіку погашення боргів. З цих позицій для кредиторів найбільший інтерес представляє додана грошова вартість (CVA) та вартість підприємства розрахована за цим показником;
- 2) досягнення вартості бізнесу близькою до внесків власників та підвищення вартості власного капіталу. З цих позицій для власників найбільший інтерес буде представляти ринкова додана вартість (MVA), яка дозволяє визначити стратегічні перспективи діяльності підприємства в інтересах власників або акціонерна додана вартості (SVA), за якими може бути оцінена вартість підприємства;
- 3) задоволення вимог держави⁸ – максимізація податкових надходжень. З цих позицій для держави найбільший інтерес буде представляти «податкова вартість» підприємства⁹.

Тобто критерієм успішної реструктуризації підприємства є здатність підтримувати певний баланс між економічними інтересами осіб (власників, кредиторів та держави), які зацікавлені в успішній реструктуризації підприємства з метою подальшого його розвитку та діяльності.

⁸Держава певною мірою обмежує свободу ринку з метою дотримання суспільних інтересів і має істотний вплив на діяльність підприємства. Вплив державного регулювання на зміну вартості підприємств має складний характер, який потребує економічного дослідження, насамперед, впливу державного регулювання на зміну вартості підприємства, а саме його грошові потоки і ризики [22].

⁹«Податкова вартість» підприємства – вартість підприємства для бюджетної системи.

Держава – максимізація податкових надходжень

Кредитори – погашення вимог відповідно до графіку

Власники - вартість бізнесу близька до внесків власників та підвищення вартості власного капіталу

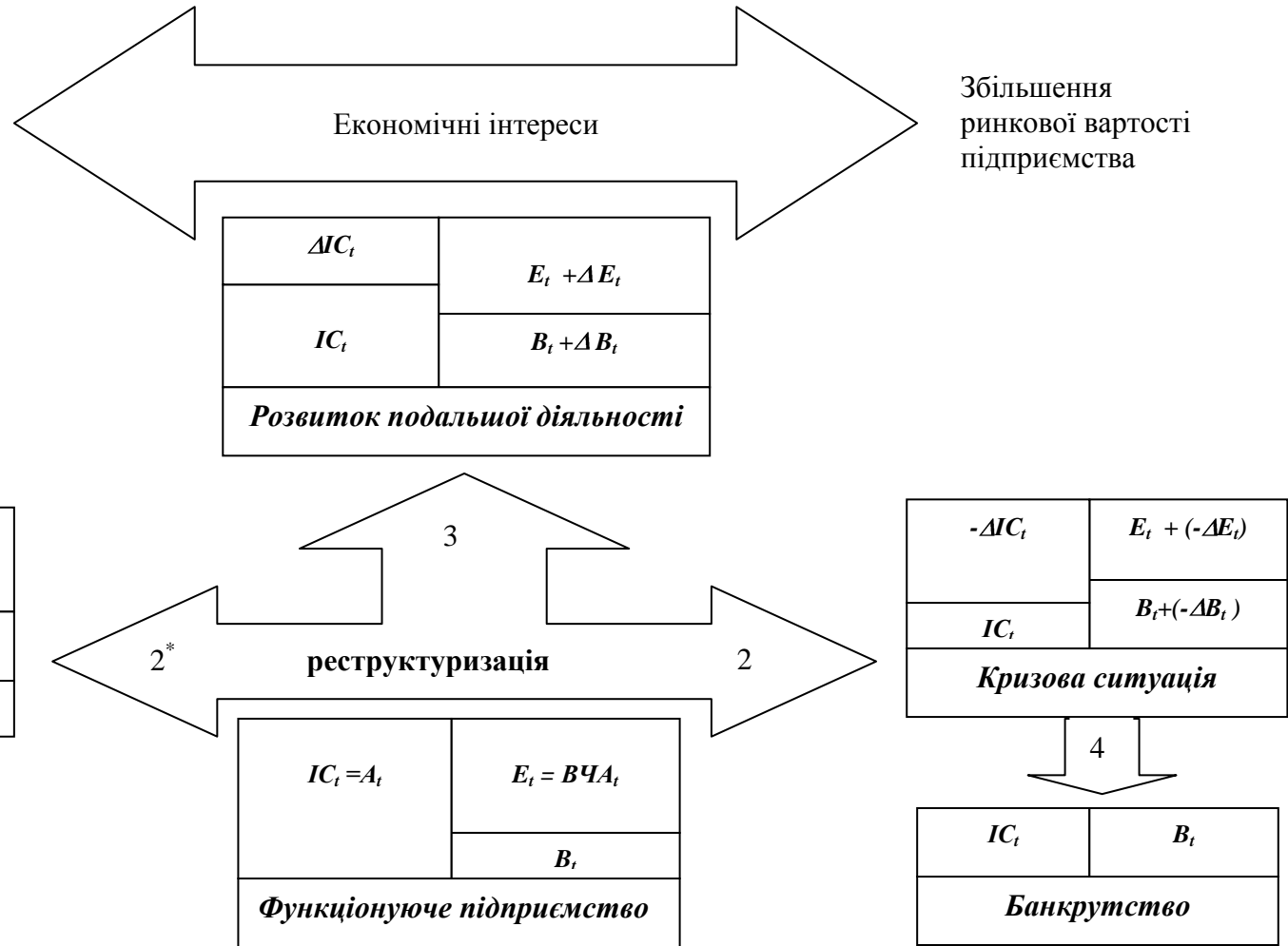


Рис. 1. Алгоритм прийняття рішення щодо реструктуризації на засадах вартісного підходу та балансу економічних інтересів (джерело: складено використовуючи [8,с.62; 9,с.169;16,с.261;17,с.178])

Формалізувати ці інтереси можливо на основі вартісного підходу до реструктуризації підприємства, використовуючи методи оцінки підприємства засновані на концепції врахування фактору часу, вартості інвестованого капіталу, доданої вартості власного капіталу, ризику, різних принципів формування результату й витрат (табл.2).

Висновки та пропозиції. Забезпечення більш точного стратегічного аналізу оцінки вартості підприємства і вибору стратегії реструктуризації та подальшого розвитку підприємства доцільно проводити на засадах вартісного підходу. При цьому саме ринкова вартість підприємства втілює спільну мету осіб, зацікавлених у відновленні платоспроможності підприємства та його подальшому розвитку й формуванні умов для її спільного досягнення на всіх рівнях управління. Це приводить у відповідність інтереси власників, кредиторів та держави, які зацікавлені у підвищенні вартості підприємства, на яку впливають як власний капітал так і борги. Проте не вирішеними остаються питання щодо оцінки впливу боргів підприємства, що потребує подальшого дослідження цих проблем.

Список літератури

1. Алпатов А. Управление реструктуризацией предприятий : монография. - М.: Высшая школа приватизации и предпринимательства, 2000. – 268 с.
2. Аистова М. Д. Реструктуризация предприятий: вопросы управления. Стратегии, координация структурных параметров, снижения сопротивления преобразованием. - М.: Альпина Паблишер, 2002.- 288 с.
3. Биван, А. А. Факторы реструктуризации предприятий в переходных экономиках / А. А. Биван, С. Эстрин, Е. С. Шафер // Экономический журнал ВШЭ. - 2002. - № 1. - С. 3-27 – режим доступа http://uisrussia.msu.ru/docs/nov/hse_ejournal/2002/1/06_01_02.pdf
4. Водопьянов А. В. Реструктуризация промышленного предприятия с использованием средств маркетинга / А.Водопьянов // Экономические науки. - 2008. - № 7(44). - С. 242-245.
5. Карлина Т. Реструктуризация компаний в условиях кризиса / Т.Карлина // Проблемы теории и практики управления. - 2010. - № 4. - С. 106-114.

6. Кузнецова В. А. Реструктуризация промышленных предприятий: сущность, типы, оценка эффективности. - Красноярск, 2006. – 176 с.
7. Одинцов М. В. Корпоратизация и реструктуризация как две стороны реформирования предприятия / М. Одинцов, Л. Ежкин // Менеджмент в России и за рубежом. - 2000. - № 6. - С. 42-54.
8. Ревуцкий Л. Качество оценок стоимости предприятий методами доходного подхода (мифы и реальность) / Л.Ревуцкий // Аудит и финансовый анализ. – 2007. - № 1. – С.62-68.
9. Яковлева Е.А. Управление стоимостью предприятия в инвестиционном процессе / Е. Яковлева // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета.- 2008.- Т.1. - № 53. – С.169-174.
10. Козловская Э. Этапы развития методов оценки экономической эффективности и управления стоимостью предприятия / Э.Козловская, Е.Яковлева // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. - 2008. - Т2. - № 54. – С. 321-328.
11. Международные стандарты оценки 2011 / пер. с англ. под ред. Микерина Г., Артеменкова И. – М.: Саморегулируемая общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», 2013. – 188с.
12. Міжнародні стандарти фінансової звітності [електронний ресурс] : режим доступу – http://www.minfin.gov.ua/control/publish/article/main?art_id=92410&cat_id=92408
13. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12.07.2001 р. № 2658-III (редакція від 01.01.2013 р.): режим доступу -<http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>
14. Плікус І. Концепція вартісно-орієнтованого управління та можливості її використання при санації підприємств / І. Й. Плікус // Фінанси України. – 2011. – № 1. – С. 108 – 121

Формалізація економічних інтересів суб'єктів реструктуризації на основі вартісного підходу

Суб'єкт	Формалізовані інтереси
Власник	$MVA = \sum_{t=n}^{t=1} \frac{EVA}{(1+ROE)^t},$ <p>де EVA економічна додана вартість, ROE – рентабельність власного капіталу $EVA = (ROC - WACC) \cdot IC = EBIT \cdot (1-T) - WACC \cdot IC = NOPAT - WACC \cdot IC,$</p> <p>де ROC - рентабельність інвестованого капіталу [=EBIT(1-T)/IC або NOPAT/IC]; EBIT - операційний прибуток підприємства до сплати податку на прибуток; NOPAT - скоригований прибуток після сплати податків; T - ставка податку на прибуток; (IC) - це усі активи підприємства, тоді IC = E + LTD + STD де E - власний капітал; LTD - довгострокові зобов'язання; STD - короткострокові зобов'язання; або IC визначається показником Vt – вартість чистих активів та дорівнює IC=Vt=AT - PN де AT – активи підприємства; PN – безпроцентні поточні зобов'язання за балансом.</p> $SVA = NPV_e - BV_e - netDebts = \sum_{t=0}^{n-1} \frac{FCFE_t}{(1+k_e)^i} + \frac{TCF}{(1+k_e)^n} - BV_e - netDebts$ <p>де NPV_e – приведена вартість акціонерного капіталу; BV_e – балансова вартість акціонерного капіталу; netDebts – чиста вартість боргових зобов'язань з урахуванням еквівалента готівки; TCF – залишковий грошовий потік; FCFE – грошовий потік який залишається власникам після виплат по борговим зобов'язанням.</p> $FCFE = EBIT + Am - CapEx - \Delta NWC - Int - Debt P + DebtIs - T_{act}$ <p>де CapEx – капітальні вкладення, Int – відсотки по кредитах; DebtP – виплати по довгостроковим кредитам, DebtIs – надходження нового довгострокового фінансування (кредити, займи)</p>

<p>Кредитори</p>	$V = BV_0 + \sum_{i=1}^t \frac{CVA}{(1+r)^i} ,$ <p>де BV_0 - балансова вартість; r – ставка дисконту.</p> $CVA = CF - IC \times WACC , \quad CF = EBIT + D - M \pm CNW \pm CP \pm T ,$ <p>де CF – грошовий потік; IC – вартість інвестованого капіталу; $WACC$ – середньозважена вартість капіталу; $EBIT$ – операційний прибуток підприємства до сплати податку на прибуток; D – амортизація; M – забезпечення на відновлення основних засобів; CP – зміна величини нарахованих забезпечень відповідно до МСФЗ; CNW – зміна вартості чистого оборотного капіталу; T – податки.</p>
<p>Держава</p>	$V_{fic} = \sum_{n=1}^k \frac{T_n}{(1+r_{fic})^n} + \frac{T_k \times (1+g)}{(1+r_{fic})^k}$ <p>V_{fic} - податкова вартість підприємства; r_{fic} - модифікована ставка дисконту на інвестований капітал; n –прогнозний періода; k - кількість прогнозних періодів; T_n - прогнозний грошовий потік податків; g- довгостроковий темп зростання податкових надходжень.</p>

Джерело: складено використовуючи [15,с.220;18,с.79; 19,с.118; 20,с.50; 21,с.303; 22,с.23]

15. Плікус І. Методологічні проблеми оцінки діяльності підприємств / І. Плікус // Сучасний бухгалтерський облік, аналіз і аудит : галузевий аспект [колективна монографія]. - Дніпропетровськ : Герда, 2013. – С. 220 – 229.
16. Карапейчик И. Н. Особенности влияния параметров состояния предприятия на его экономический потенциал в зоне убыточности / И. Карапейчик // Бізнес Інформ. - 2013. - № 8. - С. 261- 267
17. Коваленко Е. С. Система предупреждения кризисных ситуаций в финансовой деятельности промышленных предприятий / Е. Коваленко // Бізнес Інформ. - 2012.- № 4. - с. 178-181
18. Кирик Т.Н. Акционерный капитал и предпочтения интересов / Т. Кирик // Бізнес Інформ. - 2011. -№ 2. - С. 79-81.
19. Плікус І. Баланс інтересів: критерій раціональності фінансових відносин / І. Й. Плікус, Ю. Б. Слободяник // Фінанси України. - 2005 - № 3. - С.118-123.
20. Тонких А. Соблюдение баланса интересов в российских корпорациях / А.Тонких, С. Тонких // Аудит и финансовый анализ. – 2007. - № 1. С.1-61.
21. Плікус І. Й. Економічний потенціал підприємств, що функціонують в економіці, заснованій на знаннях / І.Плікус // Бізнес Інформ. – 2014. – №4. – С. 303–307. – режим доступу : http://business-inform.net/annotated-catalogue/?year=2014&abstract=2014_04_0&lang=ua&stqa=50
22. Родин А.Ю. Влияние государственного экономического регулирования на стоимость предприятий / А. Родин // Российское предпринимательство. - 2006. - № 8 (80). - с. 23-27. – режим доступу : <http://www.creativeconomy.ru/articles/7560/>

Плікус І.Й. Реструктуризація кризових підприємств на засадах вартісного підходу та узгодження економічних інтересів / І. Плікус // Вісник ОНУ ім. І.І. Мечникова. Серія Економіка. - 2014. - Т. 19. - Вип. 3/2 . – С.174-179