

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО ОЗДОРОВЛЕННЯ ПІДПРИЄМСТВ

**Р. І. Грешко, кандидат економічних наук**

Перехід до ринкової економіки для вітчизняних суб'єктів господарювання був досить складним. Це пояснюється тим, що як у теоретичному, так і в практичному аспектах не було створено відповідних умов для цього процесу. Власні бачення суб'єктів господарювання у прийнятті тих чи інших рішень при розвитку ринкових відносин не приносили значних позитивних результатів.

Трансформаційні зміни у діяльності підприємств зумовили необхідність пошуку та створення нових наукових підходів до розв'язання актуальних економічних проблем, які стрімко виникають.

Невід'ємність практики та наукової думки чітко проявила себе в умовах розвитку ринкових явищ, таких як неплатоспроможність підприємств і загроза банкрутства. Наукове обґрунтування їх змісту та методів попередження, як свідчить зарубіжна практика, дає змогу подолати деформації реальності ринкового господарювання.

Окремі аспекти проблеми фінансового оздоровлення підприємств висвітлені в сучасній вітчизняній економічній літературі. Це стосується, зокрема, праць: Є. Андрущак, І. Бланка, В. Бугаєва, В. Василенка, М. Головін, І. Зятковського, О. Копилюка, О. Мозенкова, С. Салиги, М. Тітова, О. Терещенка. Проте, незважаючи на їх значний науковий доробок на сучасному етапі економічних змін, проблему фінансової санації необхідно глибше дослідити і здійснювати подальші розробки.

Мета статті – розглянути основні теоретичні підходи до фінансування суб'єктів господарювання в контексті фінансового оздоровлення підприємств.

Розроблені механізми фінансового оздоровлення неплатоспроможних підприємств є досить розгалуженими, численними й знач-

ною мірою залежать від наукових поглядів їх авторів. Сьогодні, залежно від методів і принципів дослідження, характеру теоретичних і практичних висновків, у науковій площині виділяють три основні теоретичні підходи до вивчення фінансових процесів: класичний; неокласичний; неоінституційний.

Для класичної теорії фінансів підприємств притаманними є оцінка ефективності різних форм фінансування власного та позичкового капіталу, а також дослідження фінансового забезпечення заснування, реструктуризації та ліквідації підприємства. Найбільш відомими представниками класичної школи вважаються засновник Кельнської школи економіки підприємства Е. Шмаленбах (Німеччина), професори М. Бьомле (Швейцарія) та А. Дьюінг (США) [4; 2, с. 24].

У своїх дослідженнях згадані вчені-економісти використовують описовий підхід до вивчення економічних процесів. В основу цього підходу покладено дескриптивний метод аналізу, що описує певну інформацію за допомогою побудови таблиць, графіків, у тому числі за допомогою визначення середньої величини досліджуваних показників і дисперсії. Під час прийняття рішень у сфері інвестування чи фінансування прихильники дескриптивного методу важливим вважають його використання при тестуванні наявних альтернатив на відповідність визначеним критеріям, які розроблялися для конкретного економічного випадку.

Так, вибираючи зовнішні джерела фінансування, доцільно, на їх погляд, використовувати насамперед систему критеріїв, за допомогою яких можна оцінити переваги та недоліки залучення позикового та власного капіталу. Серед них можна відзначити вартість залучення капіталу, його походження і строки по-

вернення, законодавчі обмеження та фінансові зобов'язання, рівень кредитоспроможності підприємства та його інвестиційну привабливість.

У контексті фінансової санації класична економічна теорія вивчає механізм і правові наслідки використання нестандартних схем фінансування: двоступінчаста санація, реструктуризація, зменшення капіталу, заходи з фінансового забезпечення проведення досудової санації. Важливим при цьому є питання правильного вибору методів оцінки санаційної спроможності та прийняття рішень щодо доцільності фінансової санації суб'єкта підприємницької діяльності.

Ключове значення у класичній економічній теорії має висновок про роль і засади фінансового аналізу для оцінки санаційної спроможності підприємства. У сфері оцінювання кредитоспроможності науковці класичної школи вважають головними індикаторами коефіцієнт заборгованості та показник фінансування необоротних активів за рахунок довгострокового капіталу. Згаданий науковий підхід обґрунтовує умови дотримання вимог, так званого, «золотого» правила балансу, «золотого» правила фінансування і правила вертикальної структури (співвідношення має становити щонайменше від 1 до 3). Провідне місце відводиться руху грошових ресурсів у процесі прийняття фінансових рішень.

На розроблення моделей прогнозування майбутнього фінансового стану підприємства, зокрема моделі оцінки загрози неплатоспроможності, спрямовані емпіричні дослідження представників класичної теорії. Це насамперед стосується рекомендованого вказаними вченими емпірично-індуктивного методу побудови системи показників, що базується на математично-статистичному тестуванні та методі відбору. Прогнозування негативних тенденцій підприємства значною мірою зводиться здебільшого до прогнозування майбутньої його платоспроможності, що безпосередньо пов'язано з плануванням руху грошових потоків.

Дослідження проблем фінансового планування стало важливим напрямом класичної теорії фінансів. Так, представник італійської

школи фінансів Ф. Вілла ще у 1850 р. характеризував фінансовий план або бюджет як попередній кошторис, який перед початком планового періоду дає інформацію про очікувані надходження і видатки, рух капіталу та всі результати ділової активності підприємства [5, с. 67]. Наприклад, як відомо, перша світова економічна криза початку ХХ ст. стала поштовхом для широкого впровадження бюджетування на американських підприємствах. Бюджетування розглядалося як дієвий засіб раціоналізації та зниження затрат і поєднувалося з бюджетним контролем на підприємствах. Практика довела, що фінансове планування поєднане з контролем є важливими складовими у проведенні санаційних заходів на підприємствах.

Неокласична теорія управління фінансами підприємств зберігає класичний науковий підхід, однак учені роблять свої висновки, переважно базуючись на суб'єктивних оцінках. У наукових дослідженнях ринок капіталів посідає центральне місце. В обґрунтуванні умов його функціонування, таких як нейтральне державне регулювання економіки, домінування досконалої конкуренції, забезпечення однакового доступу всіх учасників до ринкової інформації та раціональна і спрямована діяльність на максимізацію прибутку, зберігається неокласична гіпотеза про досконалість ринку капіталів.

На думку вчених неокласичного підходу, вартість фінансових інструментів доцільно визначати за двома основними параметрами: ризикованістю та рентабельністю, взаємозв'язки між якими оцінюються безпосередньо на ринку капіталів. При цьому вони абстрагуються від реального існування таких інститутів, як банківські установи, страхові організації, інші фінансові посередники, а також від інституту неплатоспроможності [2, с. 26; 3, с. 33].

Серед численних концепцій неокласичного напрямку в контексті досудової санації виділимо теорему іррелевантності фінансування, яка стосується проблем оптимізації структури капіталу підприємства. Дана теорема обґрунтована лауреатами Нобелівської премії з економіки, американськими економістами Ф. Модільяні та М. Міллером у 1958 р. Вона

відображає причинно-наслідкові зв'язки між ринковою вартістю підприємства і структурою та вартістю капіталу.

За теоремою Міллера-Модільяні, вартість підприємства за заданого рівня ризику визначається лише його потенційною прибутковістю і не залежить від структури капіталу та джерел його поповнення. Тому на середньозважену вартість залучення капіталу рівень заборгованості підприємства не впливає. Такий підхід обґрунтовується можливістю інвесторів оптимізувати власні доходи і ризики за рахунок диверсифікації вкладень у корпоративні та боргові цінні папери одного й того самого об'єкта фінансування.

Відзначаючи результати теоретичних досліджень учених-неокласиків, слід підкреслити, що для вітчизняних підприємств вони мають суто теоретичне значення. Це зумовлено тим, що їхні концепції побудовані на визнанні досконалого ринку, відсутності асиметричної інформації та абстрагуванні від впливу податків. Такі досконалі економічні явища в практичній площині не завжди реальні.

Неоінституційна теорія фінансування досліджує діяльність окремих інституцій і фінансові відносини між ними комплексно та у тісному взаємозв'язку.

Найвідомішими представниками неоінституційного підходу є американські економісти К. Ерроу, В. Баумоль, М. Дженсен, М. Спенс, Дж. Стігліц. Вони заперечують наявність досконалого ринку капіталів і припущення про досконалість інформаційного забезпечення, але відстоюють необхідність функціонування фінансових посередників, а також викорис-

тання різних видів фінансування з урахуванням інституту банкрутства [1, с. 65].

На нашу думку, неоінституційна теорія більш об'єктивно на теоретичному рівні відображає практичну реальність функціонування суб'єктів ринку. Представники неоінституційного напрямку розкривають результативність нерівномірного доступу до інформації учасників ринку та використання у власних інтересах переваг інформаційного забезпечення сторін. Традиційним об'єктом їх аналізу є інституції ринку.

Науковий дискурс існуючих теорій фінансування підприємств в контексті фінансового оздоровлення санації дає змогу зробити висновки про те, що проблема проведення фінансової санації є не сповна розкритим і дослідженим напрямом фінансової науки.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Гайдай Т. Неоінституціоналізм та його аналітично-дослідницький потенціал / Т. Гайдай // Економіка України. – 2003. – № 9. – С. 60–66.
2. Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління на підприємстві : монографія / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2004. – 268 с.
3. Терещенко О. О. Теоретичні основи антикризового управління фінансами підприємств / О. О. Терещенко // Стратегія економічного розвитку України : наук. зб. Вип. 4. – К. : КНЕУ, 2001. – С. 250–262.
4. Schmalenbach E. Dynamische Bilanz. 13. Aufl., bearb. v. R. Bauer / E. Schmalenbach. – Köln : Opiaden, 1962. – 466 с.
5. Villa F. Elementi di Amministrazione e Contabilità / F. Villa. – 3. Aufl. – Pavia, 1857. – 235 с.