

НАУКОВИЙ ВІСНИК

ЧЕРНІВЕЦЬКОГО УНІВЕРСИТЕТУ

Рік заснування 1996

Випуск 681

Економіка

Збірник наукових праць

Чернівці
Чернівецький національний університет
2014

Науковий вісник Чернівецького університету : Збірник наук. праць. Вип. 681. Економіка. – Чернівці : ЧНУ, 2014. – 172 с.

Naukovy Visnyk Chernivetskoho universitetu : Zbirnyk Naukovykh prats. Vyp. 681. Ekonomika. – Chernivtsi : Chernivtsi National University, 2014. – 172 s.

У випуску висвітлюються різноманітні аспекти економічної теорії, історії економічних вчень, економіки та управління національним господарством, теорії і практики організації підприємницької діяльності та функціонування підприємств, регіональної економіки.

Для науковців, фахівців-практиків, викладачів навчальних закладів, аспірантів, студентів – усіх, кого цікавлять теоретичні та прикладні аспекти економічних досліджень.

This issue presents various aspects of economic theory, history of economic thoughts, function of the national economy, theory and practice of business organization and function of enterprises, regional economy.

It can be used by scientific employees, practitioners, teachers of institutions of higher and secondary specialized education, students. This issue is intended for all who are interested in theoretical and applied aspects of economic research.

Редколегія випуску:

Нікіфоров П.О., доктор економічних наук, професор (науковий редактор);

Лопатинський Ю.М., доктор економічних наук, професор (заступник наукового редактора);

Галушка З.І., доктор економічних наук, професор;

Григорків В.С., доктор фізико-математичних наук, професор;

Євдокименко В.К., доктор економічних наук, професор;

Буднікевич І.М., доктор економічних наук, доцент;

Ковальчук Т.М., доктор економічних наук, професор;

Кузьмін О.Є., доктор економічних наук, професор;

Лютий І.О., доктор економічних наук, професор;

Саблук П.Т., доктор економічних наук, професор;

Швець Н.Р., доктор економічних наук, професор;

Саєнко О.С., кандидат економічних наук, доцент (відповідальний секретар).

Загальнодержавне видання

**Внесено до Переліку наукових фахових видань України
згідно постанови президії ВАК України від 14.04.2010 № 1-05/3
(Бюлетень ВАК України, № 5, 2010, с. 10)**

Свідоцтво Міністерства у справах преси та інформації України
Серія КВ № 2158 від 21.08.1996

Рекомендовано до друку
вченою радою Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича

Адреса редколегії: Економічний факультет, вул. Кафедральна, 2, Чернівці, 58012, тел. (0372) 52-48-07
Веб-сторінка: <http://www.econom.chnu.edu.ua>
E-mail: visnyk_econ@ukr.net

© Чернівецький національний
університет, 2014

ФІНАНСИ. ГРОШІ. БАНКИ ТА БАНКІВСЬКА ДІЯЛЬНІСТЬ

УДК 658.14

© Нікіфоров П.О., Семенюк В.О., 2014

Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці

ФІНАНСОВА РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ ЯК СПОСІБ ПОДОЛАННЯ ДЕФОРМАЦІЙ ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН КОРПОРАЦІЙ

У статті досліджуються теоретичні та практичні аспекти реструктуризації підприємств, визначено основні науково-методичні підходи стосовно сутності фінансової реструктуризації, виявлено основні структурні диспропорції в складі активів та пасивів підприємств реального сектора економіки України, що зумовлені деформаціями фінансових відносин, сформовано новий підхід до розуміння економічної сутності фінансової реструктуризації.

Ключові слова: реструктуризація підприємства, фінансова реструктуризація, структурні диспропорції, деформації фінансових відносин, зовнішні та внутрішні стейкхолдери, максимізація ринкової вартості, фінансова рівновага.

Постановка проблеми. Порушення сталості системи фінансових відносин в Україні внаслідок поширення у вітчизняних умовах негативних явищ, що зумовлені світовою фінансово-економічною кризою, посилення стагнаційних тенденцій в інвестиційній сфері вимагає формування нових та удосконалення існуючих інструментів управління суб'єктами господарювання.

Для забезпечення реалізації структурних реформ в Україні, визначених у Програмі економічних реформ на 2010-2014 роки «Заможне суспільство, конкурентноспроможна економіка, ефективна держава» [1] необхідно активізувати діяльність зі створення сприятливих умов для інвестування, яке є одним із найважливіших засобів забезпечення прогресивних структурних зрушень в економіці, поліпшення кількісних та якісних показників діяльності на мікро- та макrorівнях.

Для цього необхідне удосконалення існуючих фінансових механізмів структурних змін, що передбачає здійснення заходів зі стимулювання інвестування підприємствами власних коштів у розвиток та модернізацію виробництва, підвищення ефективності використання капітальних видатків державного бюджету, активізацію банківського кредитування, заохочення іноземного інвестування, а також розвиток альтернативних методів фінансування – фінансового лізингу, первинного розміщення цінних паперів на фондовому ринку, спільного інвестування [2].

Ефективним інструментом, який дозволяє удосконалити діючі фінансові механізми корпорацій виступає фінансова реструктуризація, що є універсальним способом трансформації фінансових відносин, за допомогою якого можна провести фінансове оздоровлення корпорацій, що

перебувають у фінансовій кризі, підвищити ефективність функціонування та інвестиційну привабливість успішно працюючих корпорацій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням фінансової реструктуризації присвячено багато досліджень вітчизняних науковців як: Білик М.Д., Довбня С.Б., Драмарецька Я.В., Волошанюк Н.В., Гавкалова Н.Л., Герасимчук З.В., Гриньова В.М., Гриньов А.В., Гринюк Н.А., Лепьохіна І.О., Мартиненко В.П., Моргулець О.Б., Полига С.О., Ращупкіна В.Н., Сарапіна О.А., Терещенко О.О., Федулова Л.І.

Віддаючи належне проведеним дослідженням питань фінансової реструктуризації, потрібно констатувати той факт, що сьогодні не сформовано єдиного цілісного підходу до визначення сутності даного інструменту фінансового управління. Дослідження, що стосуються фінансової реструктуризації корпорацій, носять фрагментарний характер та висвітлюють лише її окремі аспекти. У зв'язку з цим актуалізується пошук комплексного універсального підходу до визначення сутності фінансової реструктуризації корпорацій, який буде враховувати весь багатоаспектний характер даного процесу та дозволить сформулювати про нього об'єктивне уявлення, як інструмента управління фінансовими відносинами суб'єктів господарювання.

Постановка завдання. Основною метою цієї статті є систематизація цінних науково-практичних підходів стосовно сутності фінансової реструктуризації корпорацій, їх критичний аналіз, виявлення основних фінансових домінант розвитку корпорацій у сучасних умовах та формування на цій основі універсального, комплексного підходу до розуміння сутності фінансової реструктуризації корпорацій.

Викладення основного матеріалу дослідження. Фінансова реструктуризація корпорації є частиною її загальної реструктуризації, тому перш ніж перейти до визначення сутності фінансової реструктуризації доцільно проаналізувати наукові та законодавчі підходи до реструктуризації підприємств, що дозволять узагальнити її основні сутнісні характеристики.

Сьогодні існує дуже багато різноманітних підходів, що стосуються визначення сутності реструктуризації підприємства, вони знаходять своє вираження в нормативно-правових актах і працях вітчизняних та іноземних науковців. Сьогодні одночасно існують, доповнюючи один одного, такі нормативно-правові документи у сфері реструктуризації підприємств:

➤ «Положення про порядок реструктуризації підприємств», затверджене наказом Фонду державного майна України № 667 від 12.04.2002 [3];

➤ «Положення про реструктуризацію підприємств» затверджене наказом міністерства промислової політики України № 460 від 18.07.2008 [4];

➤ Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» у редакції від 22.12.2011 №4212-VI [5].

У «Положенні про реструктуризацію підприємств» дається наступне визначення: «Реструктуризація – це здійснення комплексу організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на зростання обсягів випуску конкурентноспроможної продукції та підвищення ефективності виробництва» [4].

Тобто, як бачимо з наведеного визначення, реструктуризація повинна сприяти збільшенню обсягів випуску конкурентноспроможної продукції та підвищенню ефективності виробництва, проте саме по собі збільшення обсягів випуску продукції, навіть при умові, що вона є конкурентноспроможною на ринку, не гарантує позитивного фінансового результату господарської діяльності, крім цього, в даному нормативно-правовому акті реструктуризація підприємства спрямована лише на виробничу сферу діяльності підприємства, хоча і передбачає комплекс заходів різного характеру.

Відповідно до «Положення про порядок реструктуризації підприємств» реструктуризація підприємства – це здійснення комплексу організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на підвищення інвестиційної привабливості об'єкта приватизації, збільшення обсягів випуску конкурентноспроможної продукції, підвищення ефективності виробництва [3].

Наведене вище визначення відрізняється від попереднього тим, що в даному нормативно-правовому акті система заходів щодо реструктуризації спрямована на покращення інвестиційної привабливості об'єкта приватизації (державного підприємства або підприємства з

державною часткою власності).

Інший підхід до реструктуризації підприємства передбачений у законі України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом», в якому під реструктуризацією підприємства розуміється здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зокрема шляхом його поділу з переходом боргових зобов'язань до юридичної особи, що не підлягає санації, на зміну форми власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, підвищенню ефективності виробництва, збільшенню обсягів випуску конкурентноспроможної продукції та повному або частковому задоволенню вимог кредиторів [5].

З наведеного визначення бачимо, що реструктуризація підприємства виступає способом фінансового оздоровлення, проте дискусійним залишається той факт, що вона «спрямована на реорганізацію підприємства», адже процес реструктуризації підприємства не завжди пов'язаний з його реорганізацією. Крім того в даному визначенні відсутня єдина мета проведення реструктуризації підприємства. Тобто це система заходів, які або підвищують ефективність виробництва та збільшують обсяги випуску конкурентноспроможної продукції, або ж задовольняють повною мірою чи частково вимоги кредиторів. Такий підхід ускладнює можливість використання реструктуризації як інструмента управління підприємством.

З метою систематизації науково-методичних підходів, що пропонуються різними авторами до визначення сутності дефініції «реструктуризація підприємства», побудуємо таблицю 1. При цьому всі науково-методичні підходи можна згрупувати за двома основними критеріями, оскільки одна частина науковців розглядає реструктуризацію як інструмент управління, а інша як структурні зміни.

На нашу думку, найбільш повним визначенням реструктуризації підприємства є визначення Терещенка О.О. та Волошанюк Н.В.: «Реструктуризація підприємства – комплекс фінансово-економічних, організаційних і правових заходів, спрямованих на оновлення структури підприємства й управління, фінансів і виробництва, організаційно-правової форми діяльності, що дають змогу вдосконалити фінансово-економічні відносини підприємства для забезпечення ефективного використання його потенціалу та збільшення його ринкової вартості» [13, с.84].

У даній дефініції наведено весь спектр можливих заходів, що спрямовані не тільки на організаційно-виробничу, але й на фінансову сферу підприємства, крім того, ця система заходів підпорядкована головній меті фінансового менеджменту, якою сьогодні є максимізація ринкової вартості підприємства.

Науково-методичні підходи до визначення сутності дефініції «реструктуризація підприємства»

Автор	Визначення терміна «реструктуризація підприємства»
<i>Реструктуризація як інструмент управління</i>	
Лепьохіна І.А. [6, с.171-175]	Засіб управління процесами адаптації, свідомо й цілеспрямована зміна основ функціонування й організаційної структури підприємства
Герасимчук З. [7, с.34-42]	Засіб забезпечення оптимального функціонування підприємства в ринкових умовах, що безупинно змінюються, відповідно до стратегії його розвитку
Ращупкіна В.М. [8]	Тривалий процес оздоровлення всіх життєвих циклів діяльності підприємства, спрямованих на їхню диверсифікованість, пов'язаних із активізацією інвестиційної діяльності в промисловості, що сприяє поліпшенню управління підприємством, підвищенню ефективності виробництва й конкурентноздатності продукції, матеріальній зацікавленості трудових колективів у кінцевих результатах своєї праці й на цій основі підвищенню продуктивності праці, зниженню витрат виробництва, поліпшенню фінансово-економічних результатів діяльності з урахуванням реалізації правових заходів щодо державної підтримки зазначених змін
<i>Реструктуризація як структурні зміни</i>	
Полига С. [9, с.3-11]	Перехід структурних підрозділів у самостійні господарські одиниці зі своїми розділовими балансами, розрахунковими рахунками; їхній зв'язок між собою послідовними технологічними переділами й кінцевим продуктом, а також результатом економічної діяльності всього підприємства дають можливість підвищити ефективність їхнього функціонування, створити єдину вертикаль управління
Водачек Л. [10, с.85-87]	Комплексні й взаємозалежні зміни структур, які забезпечують функціонування підприємства в цілому
Моргулець О.Б. [11]	Цілеспрямований комплекс змін в організаційно-функціональній структурі підприємства, що здатний підвищити ефективність його діяльності.
Гавкалова Н.Л. [12, с.14]	Перебудова підприємства, яка може бути пов'язана зі зміною форми власності (якщо це державне підприємство), організаційно-правової форми господарювання, організаційної і виробничої структури підприємства, управлінської структури, кадрів і безумовно з реформуванням фінансів підприємства
Терещенко О.О. Волошанюк Н.В. [12, с.84]	Комплекс фінансово-економічних, організаційних і правових заходів, спрямованих на оновлення структури підприємства й управління, фінансів і виробництва, організаційно-правової форми діяльності, що дають змогу вдосконалити фінансово-економічні відносини підприємства для забезпечення ефективного використання його потенціалу та збільшення його ринкової вартості.

* Узагальнено авторами

Крім того, Терещенко О.О. та Волошанюк Н.В. виділяють такі характерні ознаки реструктуризації як інструмента фінансового управління:

- реструктуризація повинна бути спрямована на створення підприємством доданої вартості;

- може проводитись як на підприємствах, що перебувають у скрутному фінансовому становищі (тобто виступати інструментом фінансового оздоровлення), так і на успішно діючих підприємствах, які мають великий потенціал зростання;

- може бути спрямована на вдосконалення внутрішньогосподарських фінансово-економічних відносин та на адаптацію діяльності підприємства до зовнішнього середовища (оптимізація відносин із зовнішніми стейкхолдерами);

- включає комплекс заходів із оновлення і поліпшення різних параметрів економічного стану та сфер діяльності компанії (виробництва, організаційної структури й управління, активів і пасивів) [13, с.84].

Особливе місце у процесі реструктуризації підприємства займає фінансова реструктуризація, оскільки без реструктуризації фінансових відносин неможливо досягти основних цілей та мети проведення реструктуризації підприємства. Погляди науковців стосовно сутності дефініції «фінансова реструктуризація» суттєво відрізняються, оскільки більшість учених концентрують увагу лише на певному сегменті внутрішніх чи зовнішніх фінансових відносин, крім того суттєво відрізняється мета проведення фінансової реструктуризації та способи її здійснення.

Блік М.Д. під фінансовою реструктуризацією вбачає самостійний спосіб досягнення стратегічних фінансових перетворень у процесі реалізації фінансової стратегії. Визначає, що фінансова реструктуризація підприємства - це система фінансово-економічних та інших заходів, спрямованих на реформування його фінансової діяльності і забезпечення досягнення мети його фінансової стратегії шляхом здійснення необхідних перетворень складу його капіталу, активів та грошових потоків, адаптованих до змін

кон'юнктури фінансового ринку та інших зовнішніх факторів формування результатів фінансової діяльності [14].

Реструктуризація виступає механізмом адаптації до змін кон'юнктури фінансового ринку та зовнішніх чинників, що впливають на формування результатів фінансової діяльності. При цьому фінансова реструктуризація спрямована на перетворення в капіталі, активах та грошових потоках, які є матеріальним вираженням фінансових відносин. Проте залишається невирішеним питання, що є мотивом проведення фінансової реструктуризації і яким чином визначити необхідність її проведення.

Драмарецька Я.В. розглядає фінансову реструктуризацію як процес формування ефективної фінансової бізнес-структури підприємства реального сектора економіки, що спрямований на підвищення вартості активів підприємства і його конкурентоспроможності на базі створення центрів фінансової відповідальності, що мають різний ступінь підконтрольності з розподілом діяльності підприємства на типові фінансово-аналітичні цикли [15].

Як бачимо з наведеного формулювання, фінансова реструктуризація розглядається лише з позиції організаційно-функціонального аспекту управління фінансовими відносинами підприємства та проводиться з метою підвищення вартості активів та конкурентоспроможності підприємства.

Головною ціллю фінансової реструктуризації як методу ефективної реорганізації фінансової функції та управління підприємством, на думку Драмарецької Я.В., є зміна структури фінансових і економічних взаємовідносин як всередині підприємства, так і з зовнішніми контрагентами для досягнення максимального ефекту від використання оборотних засобів на підприємстві, фінансових важелів, оптимізації грошових коштів і оподаткування [15].

На думку Мартиненко В.П. Вербіцької І.М., фінансова реструктуризація підприємства – це система заходів, спрямована на комплексне покращення фінансового стану підприємства за рахунок управління пасивами підприємства, інвестиціями та заборгованістю [16, с.87]. У такому підході основний акцент робиться на покращенні фінансового стану, проте, як показує діюча практика, фінансову реструктуризацію потрібно проводити не лише на проблемних підприємствах, але і на підприємствах, що мають стійке фінансове становище з метою підвищення ефективності функціонування. Крім того, доволі обмеженим є ствердження, що фінансова реструктуризація спрямована лише на управління пасивами, інвестиціями та заборгованістю, вона повинна передбачати значно більший спектр заходів.

Сарапіна О.А. під фінансовою реструктуризацією розуміє комплекс засобів щодо

оптимізації взаємин підприємства з його фінансовими контрагентами (кредиторами й боржниками) з метою підвищення ефективності використання власного капіталу [17]. З наведеного визначення бачимо, що фінансова реструктуризація повинна проводитись з метою підвищення ефективності використання власного капіталу, тобто в інтересах власників (інвесторів) підприємства, що значною мірою корелює з головною метою фінансового менеджменту підприємства. Проте заходи згідно з таким підходом обмежуються лише взаємодією з фінансовими контрагентами, якими є кредитори і боржники підприємства.

Дещо інший підхід пропонують Терещенко О.О та Волошанюк Н.В., які фінансову реструктуризацію підприємства визначають як комплекс фінансово-економічних заходів, спрямованих на оновлення фінансової структури підприємства та системи управління фінансами з метою збільшення ринкової вартості компанії на основі удосконалення фінансово-економічних відносин підприємства та ефективного використання потенціалу синергії [18].

Отже, узагальнюючи діючі наукові підходи стосовно сутності фінансової реструктуризації, можна виділити наступні цілі її проведення:

- досягнення мети фінансової стратегії підприємства (Білик М.Д.);
- підвищення ефективності використання власного капіталу (Сарапіна О.А.);
- поліпшення фінансового стану (Мартиненко В.П., Вербіцька І.М.)
- підвищення вартості активів підприємства і його конкурентоспроможності (Драмарецька Я.В.);
- збільшення ринкової вартості компанії та ефективне використання потенціалу синергії (Терещенко О.О., Волошанюк Н.В.).

З огляду на зазначене вище видається доцільним формування єдиної мети, задля досягнення якої на корпораціях повинна проводитись фінансова реструктуризація, що поєднуватиме в собі цільове спрямування діючих підходів до визначення сутності фінансової реструктуризації.

До сучасної наукової парадигми фінансової реструктуризації корпорацій необхідно віднести концепцію управління її вартістю. Вартість є сумарним показником, що характеризує розміри й конкурентоспроможність, ринкову вартість капіталу, ефективність функціонування, роль підприємства в соціально-економічному розвитку суспільства. Саме максимізація ринкової вартості є сьогодні головною метою фінансового менеджменту корпорацій. Тому фінансова реструктуризація як інструмент управління повинна бути підпорядкована досягненню головної мети через трансформацію фінансових відносин корпорації.

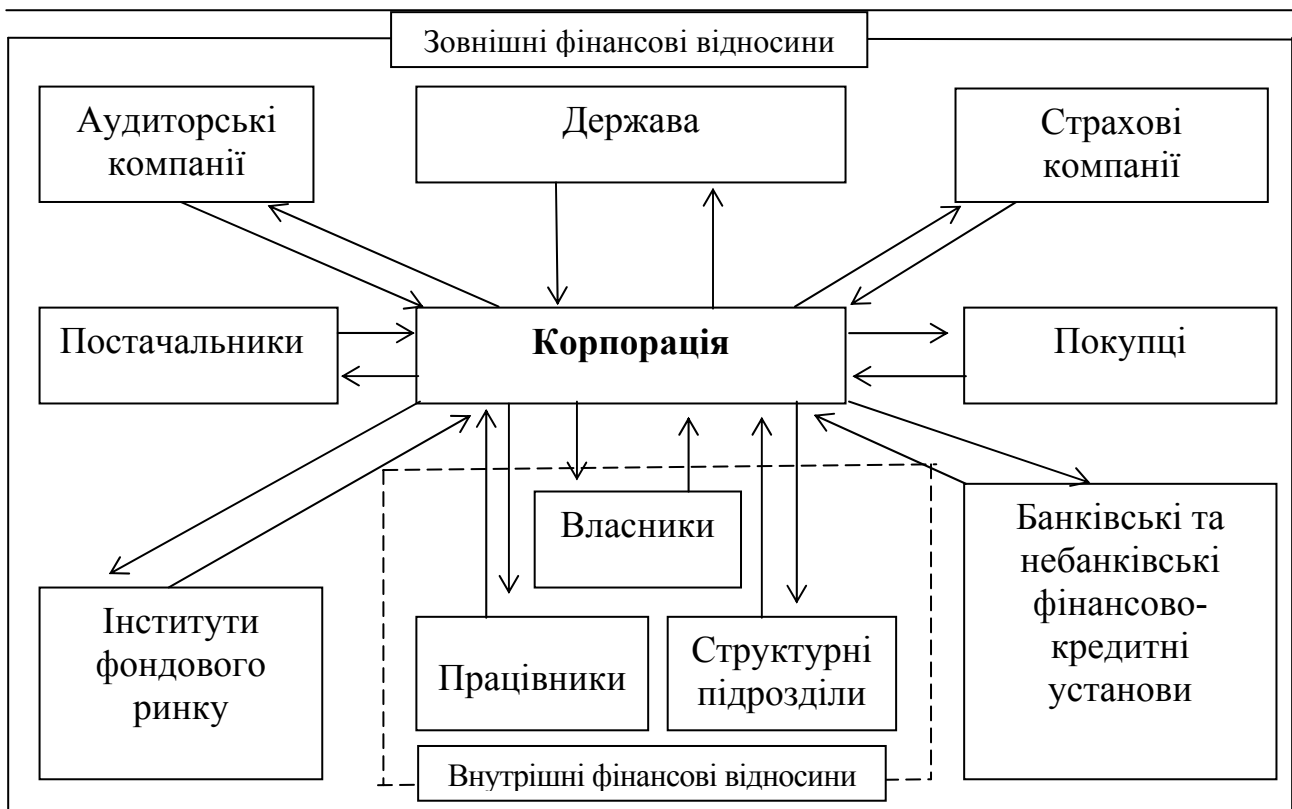


Рис. 1. Інституційний механізм фінансових відносин корпорації

Фінансові відносини корпорації по відношенню до підприємства є зовнішніми та внутрішніми і відображаються в грошових потоках, що генеруються фінансово-господарською діяльністю. Грошові потоки – розподілені в часі надходження та виплати грошових коштів. Схематично інституційний механізм фінансових відносин поданий на рис.1

Внутрішні фінансові відносини передбачають рух грошових потоків між корпорацією та її внутрішніми стейкхолдерами. Зокрема це відносини між корпорацією та її власниками (акціонерами) по формуванню (або ж збільшенню) статутного капіталу, виплати належних їм дивідендів. Наступною групою внутрішніх фінансових відносин є фінансові відносини між окремими структурними підрозділами корпорації, які виражаються в кругообігу грошових потоків між ними. Фінансові відносини між корпорацією і працівниками в першу чергу проявляються у виплаті заробітної плати, премій, надбавок і лежать у площині матеріальних мотиваційних чинників для ефективної роботи персоналу.

Зовнішні фінансові відносини передбачають рух грошових потоків між корпорацією та її зовнішніми стейкхолдерами. Фінансові відносини з постачальниками полягають в оплаті вартості придбаних активів (товарів, виконаних робіт чи наданих послуг), що використовуються у господарській діяльності.

Фінансові відносини з покупцями знаходять своє вираження під час реалізації продукції (надання робіт чи виконання послуг) та оплаті її вартості. З інститутами фондового ринку фінансові відносини виникають при розміщенні на ньому

корпорацією власних цінних паперів з метою фінансування господарської діяльності чи зміни структури власності, або ж у разі здійснення фінансових інвестицій у купівлю цінних паперів.

Фінансові відносини між корпорацією та фінансово-кредитними установами виникають з приводу залучення позикового капіталу задля фінансування господарської діяльності, сплати відсотків за користування ним та з приводу погашення отриманих позикових джерел фінансування.

Фінансові відносини між державою та корпорацією в першу чергу знаходять своє вираження через сплату податків, зборів та спеціальних внесків до бюджету чи державних цільових фондів, плати за отримання дозволів чи ліцензій, з одного боку, та отримання державних замовлень на виготовлення продукції, дотацій чи субсидій з бюджету, з іншого. Фінансові відносини між корпорацією та страховими компаніями полягають у сплаті обов'язкових та добровільних страхових внесків, які здійснює корпорація та виплаті страхового відшкодування у разі настання страхового випадку.

У фінансових відносинах між корпорацією і аудиторськими компаніями виражається контрольна функція фінансів, з одного боку, аудиторські компанії здійснюють комплексну перевірку фінансово-господарської діяльності, а з іншого отримують за це фінансову винагороду у вигляді оплати вартості наданих послуг.

З метою оцінки ефективності фінансових відносин підприємств доцільно визначити основні тенденції, які спостерігаються останнім часом у структурі активів, пасивів та грошових потоків

ФІНАНСОВА РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ ЯК СПОСІБ ПОДОЛАННЯ ДЕФОРМАЦІЙ ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН КОРПОРАЦІЙ

суб'єктів господарювання. Для відображення економічної діяльності побудуємо таблицю 2. структури активів підприємств за видами

Таблиця 2

Структура активів підприємств у 2010-2012 роках

Показник	Значення показника, %				Зміни в структурі, %			
	01.01. 2010р	31.12. 2010р.	31.12. 2011р.	31.12. 2012р.	2010/ 2010поч	2011/ 2010	2012/ 2011	2012/ 2010
	Необоротні активи	49,07	44,74	43,86	45,32	-4,33	-0,88	1,46
Оборотні активи:	50,06	54,43	55,26	53,90	4,37	0,84	-1,36	3,84
- в т ч дебіторська заборгованість	31,66	33,56	32,08	31,39	1,90	-1,48	-0,68	-0,27
Витрати майбутніх періодів	0,84	0,80	0,82	0,74	-0,04	0,02	-0,09	-0,10
Необоротні активи та групи вибуття	0,03	0,04	0,05	0,05	0,00	0,02	-0,01	0,01
Всього	100,0	100,0	100,0	100,0	0,00	0,00	0,00	0,00

*Розраховано авторами за даними Державного комітету статистики [електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Негативною тенденцією, що спостерігається останнім часом на підприємствах України є порушення сприятливих співвідношень (структурні диспропорції) у складі їх активів. Так, протягом 2010-2012 років сукупні активи суб'єктів господарювання зросли з 3493792 млн. грн. на 01.01.2010 р. до 5419686,1 млн. грн. на 31.12.2012 р., при цьому питома вага необоротних активів зменшилась з 49,067% на 01.01.2010 р. до 45,317% на 31.12.2012 р.

На перший погляд така тенденція видається сприятливою, оскільки підвищується оборотність інвестованого в активи капіталу, проте це не зовсім так, оскільки в структурі оборотних активів основну питому вагу займає дебіторська заборгованість 63,243% на 01.01.2010 р. та 58,045% на 31.12.2012 р., а це капітал, що іммобілізований з господарського обігу суб'єктів господарювання.

Суттєве зростання протягом 2010-2012 років дебіторської заборгованості суб'єктів господарювання з 1106143,6 млн.грн. на 01.01.2010 р. до 1701397,3 млн.грн. на 31.12.2012 р. або в 1,54 разів накладене на складне фінансово-економічне становище більшості підприємств, свідченням чого є збитковий характер господарської діяльності, якщо неодмінно веде до виникнення простроченої та безнадійної дебіторської заборгованості, які є наслідками деформацій фінансових відносин з покупцями та споживачами продукції (послуг).

З метою відображення основних структурних пропорцій у складі пасивів підприємств, в яких відображені основні джерела їх фінансування та структура його капіталу, побудуємо таблицю 3, в якій проаналізуємо основні тенденції, що спостерігаються в структурі джерел фінансування підприємств протягом 2010-2012 років.

Таблиця 3

Структура пасивів підприємств у 2010-2012 роках

Показник	Значення показника, %				Зміни в структурі, %			
	01.01. 2010р	31.12. 2010р	31.12. 2011р	31.12. 2012р	2010/ 2010 поч	2011/ 2010	2012/ 2011	2012/ 2010
	Статутний капітал	20,21	18,72	18,26	16,78	-1,48	-0,46	-1,48
Додатковий капітал	16,99	17,93	16,61	18,32	0,94	-1,32	1,71	1,33
Резервний капітал	1,02	0,96	0,93	0,87	-0,06	-0,03	-0,06	-0,15
Нерозподілений прибуток	0,32	-0,43	0,34	1,05	-0,75	0,78	0,71	0,73
Неоплачений капітал	-2,69	-2,36	-2,22	-1,87	0,33	0,14	0,35	0,81
Забезпечення наступних витрат і платежів	2,11	2,05	2,20	2,09	-0,06	0,16	-0,12	-0,02
Доходи майбутніх періодів	0,51	0,48	0,62	0,58	-0,04	0,14	-0,03	0,07
Довготривалі зобов'язання	16,97	16,49	16,57	16,55	-0,48	0,08	-0,01	-0,42
Короткотривалі кредити	5,97	5,51	5,89	5,85	-0,45	0,37	-0,04	-0,12
Поточна заборгованість за довготривалими зобов'язаннями	1,56	1,69	1,47	1,68	0,13	-0,23	0,21	0,11
Кредиторська заборгованість	37,03	38,96	39,34	38,10	1,92	0,38	-1,24	1,07
Всього	100,0	100,0	100,0	100,0	0,00	0,00	0,00	0,00

*Розраховано авторами за даними Державного комітету статистики [електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Як бачимо з таблиці 3, в структурі джерел фінансування підприємств також спостерігаються диспропорції, зокрема питома вага власного капіталу складає 35,84% на 01.01.2010 р. та 35,15% на 31.12.2012 р., наслідками чого є порушення їх

фінансової стійкості і рівноваги та посилення залежності від позикових джерел фінансування. Структуру власного капіталу підприємств економіки України подано в таблиці 4.

Таблиця 4

Структура власного капіталу підприємств у 2010-2012 роках

Показник	Значення показника, %				Зміни в структурі, %			
	01.01.2010р.	31.12.2010р.	31.12.2011р.	31.12.2012р.	2010/2010поч	2011/2010	2012/2011	2012/2010
	Статутний капітал	56,37	53,76	53,83	47,75	-2,61	0,07	-6,08
Додатковий капітал	47,4	51,49	48,95	52,11	4,09	-2,54	3,16	4,71
Резервний капітал	2,83	2,76	2,75	2,47	-0,07	-0,01	-0,28	-0,36
Нерозподілений прибуток	0,89	-1,24	1,02	3	-2,13	2,26	1,98	2,11
Неоплачений капітал	-7,49	-6,77	-6,55	-5,33	0,72	0,22	1,22	2,16
Всього	100	100	100	100	0	0	0	0

*Розраховано авторами за даними Державного комітету статистики [електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Як бачимо з таблиці 4, у структурі власного капіталу питома вага нерозподіленого прибутку, що відображає частину прибутку, яка реінвестована у господарську діяльність суб'єктів господарювання, складає лише 0,89% на 01.01.2010 р. та 3% на 31.12.2012 р. Крім того, питома вага статутного капіталу зменшилась на 8,62% за 2010-2012 роки, що є негативною тенденцією, оскільки статутний капітал повинен бути основним власним джерелом фінансування підприємства та відображає фінансові ресурси, що внесені власниками (інвесторами) підприємств. Натомість зростає питома вага додаткового капіталу, в основному за рахунок іншого додаткового

капіталу, що фактично відображає суми дооцінки вартості необоротних активів підприємств та не пов'язаний з реальним збільшенням фінансових ресурсів. При цьому варто відзначити, що станом на 31.12.2012 року додатковий капітал перевищує статутний у структурі джерел фінансування підприємств. казана структурна диспропорція. Указує в першу чергу на існування деформації фінансових відносин з власниками підприємств, додаткові інвестиції яких відображаються в складі додатково вкладеного капіталу, а не є внесками до статутного капіталу.

Основні структурні тенденції власного капіталу підприємств відобразимо на рис.2.

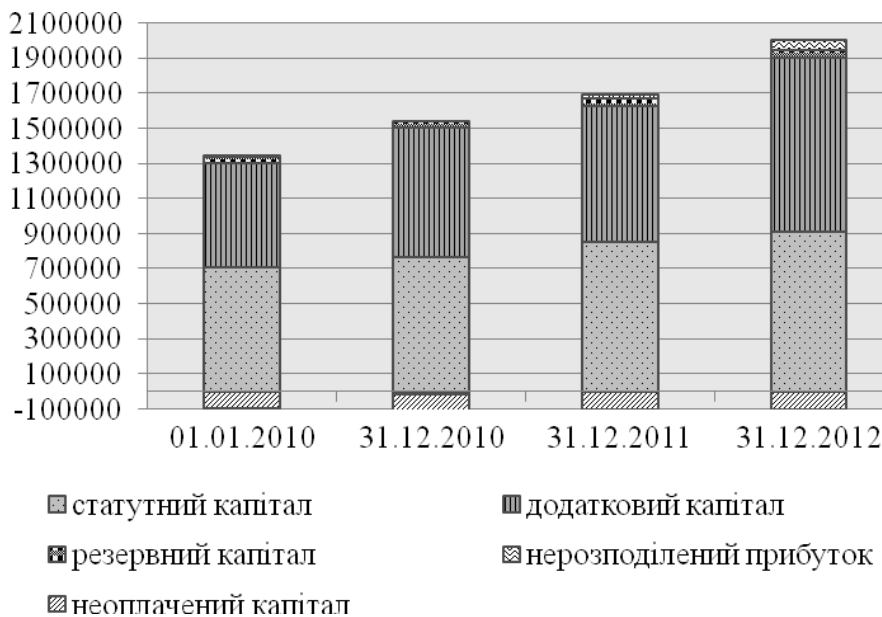


Рис.1. Структурні тенденції у власному капіталі підприємств у 2010-2012 роках (млн.грн.)

Що ж стосується позикових джерел фінансування, то кредиторська заборгованість становить 37,03% на 01.01.2010р. та 38,10% на 31.12.2012р. усіх джерел фінансування суб'єктів

господарювання. Також варто зазначити, що короткотривалі банківські кредити становлять лише 5,97% на 01.01.2010 р. та 5,85% на 31.12.2012 р., питома вага довгострокових зобов'язань складає 16,97% на 01.01.2010 р. та 16,55% на 31.12.2012 р.

Як бачимо з таблиці 3 сумарно позикові джерела фінансування складають 64,16% на 01.01.2010 р. та 64,85% на 31.12.2012 р., при цьому несприятливим з позиції фінансової стійкості та рівноваги є той факт, що в їх складі питома вага поточних зобов'язань становить 73,38% всіх позикових джерел фінансування станом на 31.12.2012 р. При цьому питома вага кредиторської заборгованості складає 83,10% станом на 01.01.2010 р. та 83,51% усіх поточних зобов'язань підприємств. Наслідками вказаних диспропорцій є наростання фінансових ризиків, що пов'язані зі структурою капіталу, підвищення залежності від зовнішніх джерел фінансування та збільшення ризиків взаємних неплатежів, що виникають в міру росту дебіторської та кредиторської заборгованостей.

Крім цього, потрібно також враховувати той факт, що у разі наявності у суб'єкта господарювання простроченої (понад 3 місяці) кредиторської заборгованості у розмірі 300 мінімальних заробітних плат, за заявою кредитора проти нього може бути порушена справа про банкрутство і вказана заборгованість буде вже погашатись у судовому порядку згідно з вимогами ЗУ «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом». Прострочення кредиторської заборгованості є проявом деформації фінансових відносин з постачальниками.

Основним зовнішнім наслідком диспропорцій у структурі грошових потоків, активів та пасивів підприємств є зростання кількості підприємств, що отримують збитки за результатами фінансово-господарської діяльності (таблиця 5), та підвищення кількості неплатоспроможних підприємств. Частка збиткових підприємств за результатами фінансово-господарської діяльності 2010 року становить 42,7%, 2011 р. – 36,5%, 2012 р. – 37,0%, за січень-червень 2013 року – 43,0%.

Таблиця 5

Фінансові результати підприємств за видами економічної діяльності у 2010-2012 роках

Показник	31.12. 2010р.	31.12. 2011р.	31.12. 2012р.	30.06. 2013р.
Чистий прибуток, млн. грн.	13906,1	67797,9	35067,3	-5781,1
Фінансовий результат прибуткових підприємств, млн. грн.	155197,6	208896,3	210607,6	67968,6
Фінансовий результат збиткових підприємств, млн. грн.	-141291,5	-141098,4	-175540,3	-73749,7
Відсоток прибуткових підприємств від їх загальної кількості, %	57,3	63,5	63	57
Відсоток збиткових підприємств від їх загальної кількості, %	42,7	36,5	37	43

*Розраховано авторами за даними Державного комітету статистики [електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Отже, проаналізувавши чинні тенденції в структурі активів, пасивів та грошових потоків суб'єктів господарювання, можна дійти висновку, що в них спостерігаються значні структурні диспропорції, які зумовлені деформацією фінансових відносин з внутрішніми та зовнішніми стейкхолдерами. Тому фінансова реструктуризація в першу чергу спрямована на подолання (або мінімізацію негативного впливу) деформацій, що виникли у фінансових відносинах суб'єктів господарювання.

Під деформацією (від лат. *deformatio* — «спотворення») фінансових відносин пропонуємо розуміти порушення їх органічної сутності та природи, тобто це процеси, що ведуть до «викривлення» нормального перебігу фінансових відносин, що призводить в свою чергу до зменшення ефективності функціонування хоча б одного із суб'єктів, які беруть у них участь.

Деформації виникають під час формування, розподілу, використання та кругообігу капіталу корпорацій, який має двоїсту природу: з одного боку – це сукупність всіх джерел фінансування корпорації (капітал у фінансовій формі), що відображені в її пасивах, а з іншого боку – це сукупність всіх активів, що є у розпорядженні корпорації (капітал у матеріально-речовій формі),

при цьому всі відносини з приводу формування, розподілу, використання та кругообігу капіталу корпорації знаходять своє вираження в грошових потоках.

Прикладом деформації фінансових відносин по формуванню капіталу є той факт, що більшість статутних капіталів сучасних вітчизняних підприємств сформовані на базі активів державних підприємств у процесі її приватизації. Суть деформації полягає в тому, що на основі майна державних підприємств, яке було придбано за рахунок державних коштів, був «номінально сформований» на момент корпоратизації статутного капіталу у вигляді певної кількості акцій по номінальній вартості. У класичному розумінні фінансових відносин по формуванню статутного капіталу корпорацій спочатку формується статутний капітал, який згодом інвестується (розподіляється) на купівлю активів, що потрібні для ведення господарської діяльності.

Прикладом деформації фінансових відносин між державою і корпораціями є проблеми, що виникають із відшкодуванням ПДВ чи діючою практикою сплати податків авансом. При цьому потрібно також враховувати, що держава, намагаючись перерозподілити на свою користь за допомогою податків якомога більшу частину

створеного корпораціями національного доходу, сприяє тінізації економіки, а це вже є деформацією фінансових відносин на рівні країни.

Деформації фінансових відносин тісно пов'язані із структурними диспропорціями, що у більшості випадків є кількісним вираженням останніх. У практичному аспекті структурні диспропорції полягають у порушенні сприятливих співвідношень під час формування, розподілу, використання та кругообігу капіталу корпорацій та грошових потоків, що пов'язані з даними процесами. Вказані диспропорції знаходять своє вираження у збільшенні частки однієї (менш сприятливої з позиції ефективності) складової та зменшенні питомої ваги сприятливої складової. Структурні диспропорції виникають у всіх сферах функціонування корпорації і проявляють себе у порушенні сприятливих співвідношень у структурі активів, пасивів та грошових потоків корпорацій (або в складі окремих їх елементів). Деформації та структурні диспропорції, які виникли у фінансових відносинах корпорацій, негативним чином впливають на ефективність їх функціонування, наслідками чого є падіння ринкової вартості, стагнаційні процеси в інвестиційній сфері та порушення фінансової рівноваги.

Проаналізувавши діючі на сьогоднішній момент наукові підходи та основні тенденції, що спостерігаються останнім часом у структурі активів, пасивів та грошових потоків суб'єктів господарювання, у загальному розумінні під фінансовою реструктуризацією корпорації пропонуємо розуміти трансформацію параметрів внутрішніх та зовнішніх фінансових відносин, спрямовану на подолання деформацій та структурних диспропорцій, які в них існують, з метою підвищення ефективності функціонування в довготривалому періоді.

Тобто фінансова реструктуризація виступає інструментом управління, який спрямований на оптимізацію фінансових відносин корпорації, що досягається через подолання (або ж зменшення негативного впливу) деформацій та структурних диспропорцій, які з ними пов'язані. На нашу думку, фінансову реструктуризацію потрібно здійснювати в таких напрямках:

➤ реструктуризація пасиву балансу (форм короткотривалої і довготривалої заборгованості підприємства та структури власного і позикового капіталу);

➤ реструктуризація активу балансу (видів оборотних та необоротних активів підприємства та співвідношення їх у цілому);

➤ реструктуризація грошових потоків (окремих видів додатного та від'ємного грошових потоків, окремих напрямків діяльності підприємства і співвідношення загального обсягу надходжень і витрат грошових коштів);

➤ реструктуризація фінансової бізнес-структури підприємства (формування центрів фінансової відповідальності задля ефективної координації фінансових відносин);

➤ реструктуризація внутрішньофірмових відносин (мінімізація принципал-агент конфлікту,

оптимізація дивідендної політики, удосконалення фінансових відносин між окремими структурними підрозділами).

У зв'язку з цим у прикладному значенні фінансову реструктуризацію можна розглядати як цілеспрямовану систему управлінських рішень по забезпеченню ефективного використання капіталу (активів і пасивів), оптимізацію його структурних пропорцій та збалансування грошових потоків, пов'язаних з рухом капіталу, що здійснюється з метою забезпечення фінансової рівноваги, зростання ринкової вартості та інвестиційної привабливості в довготривалому періоді.

Тобто, з одного боку, фінансова реструктуризація повинна забезпечити оптимізацію структури джерел фінансування корпорації (пасивна сторона балансу) та фінансових відносин, що з ними пов'язані, а з іншого боку, забезпечити ефективне використання і структуру активів та максимізацію грошових потоків. Крім цього, вона повинна бути спрямована на побудову ефективної бізнес-структури, яка дозволить оптимізувати фінансові відносини із внутрішніми та зовнішніми стейкхолдерами.

Фінансово-економічним наслідком або ж результатом проведення фінансової реструктуризації повинно стати забезпечення (або ж відновлення) фінансової рівноваги та зростання (збереження) ринкової вартості корпорації. Під фінансовою рівновагою пропонуємо розуміти такий стан фінансової діяльності корпорації, за якого обсяг генерованих нею фінансових ресурсів відповідає потребі у фінансуванні, тобто фінансова діяльність корпорації в змозі забезпечити бажані темпи розвитку, що визначені корпоративною стратегією.

Висновки та пропозиції. Отже, фінансова реструктуризація виступає універсальним інструментом фінансового управління, за допомогою якого можна провести фінансове оздоровлення корпорацій, що перебувають у фінансовій кризі, та підвищити ефективність функціонування прибуткових корпорацій. Основними індикаторами, що вказують на необхідність проведення фінансової реструктуризації, виступають структурні диспропорції, що існують у складі активів, пасивів та грошових потоків корпорацій. Указані диспропорції виникають унаслідок деформацій фінансових відносин між корпорацією та її зовнішніми і внутрішніми стейкхолдерами.

У зв'язку з цим підвищити ефективність функціонування корпорацій можна лише подолавши (за допомогою фінансової реструктуризації) деформації фінансових відносин або ж мінімізувавши їх негативний вплив, якщо повністю виправити деформації не є можливим. Тому фінансова реструктуризація повинна бути спрямована на трансформацію фінансових відносин з внутрішніми та зовнішніми стейкхолдерами, що проводиться з метою підвищення ефективності функціонування корпорації та зростання її ринкової вартості в довготривалій період.

Список літератури

1. Програма економічних реформ на 2010-2014 роки «Заможне суспільство, конкурентноспроможна економіка, ефективна держава» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/n0004100-10>
2. Реструктуризація промисловості України у процесі посткризового відновлення / Собкевич О.В., Сухоруков А.І., Савенко В.Г. та ін.; за ред. Я.А. Жаліла. – К. : Нац. ін-т стратегічних досліджень, 2011. – 53 с.
3. Положення про порядок реструктуризації підприємств [Електронний ресурс] : наказ Фонду державного майна України від 12.04.2002 № 667 (у редакції наказу Фонду державного майна України від 06.02.2007 № 201) / Фонд державного майна України. - Законодавство України. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0414-02>
4. Положення про реструктуризацію підприємств затверджене наказом міністерства промислової політики України № 460 від 18.07.2008 р. [електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0718-08>
5. Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» в редакції від 22.12.2011 №4212-VI [електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2343-12>.
6. Лепьохіна, І.О. Сутність та зміст реструктуризації підприємства [Текст] / О. Лепьохіна // Економіка та підприємництво. – 2006. – № 3. – С. 171-175
7. Герасимчук, З.В. Комплексная оценка уровня устойчивого развития регионов Украины [Текст] / З. В. Герасимчук // Экономика Украины. – 2007. – № 2. – С. 34-42
8. Ращупкина В.Н. Методология основ управления процессами реорганизации предприятий [Текст] : монографія / В. Н. Ращупкина ; ДонНАСА. - Макеевка, 2008. – 180 с.
9. Польша С.О. Реструктуризація Львовського мотозавода [Текст] / С. О. Польша // Экономика Украины. – 2005. – № 1. – С. 3-11.
10. Водачек Л. Реструктуризація - вызов чешским предприятиям [Текст] / Л. Водачек // Проблемы теории и практики управления. – 2004. – № 1. – С. 85-87.
11. Моргулець О.Б. Реструктуризація підприємства як інструмент антикризового управління : автореф. дис. канд. екон. наук : 08.00.04 / Моргулець О.Б.; Київський національний університет технологій та дизайну. – К., – 2008. – 22 с.
12. Гавкалова Н.Л. Реструктуризація як засіб фінансового оздоровлення підприємств / Н. Л. Гавкалова // Економіка і управління. – 2012. – № 6.
13. Терещенко О.О. Фінансові доміанти реструктуризації підприємств / О. О. Терещенко, Н.В. Волошанюк // Фінанси України. – 2009. – № 4. – С. 82–90.
14. Білик М.Д. Управління фінансами державних підприємств: автореф. дис. д-ра екон. наук: 08.04.01 / Марія Дмитрівна Білик ; Українська академія банківської справи. — Суми, 2000. — 34 с.
15. Драмарецкая Я.В. Финансовая реструктуризация предприятий реального сектора экономики: автореф. дис. канд.экон. наук: 08.00.10 / Драмарецкая Я.В. : – Краснодар, 2010.
16. Мартиненко В.П. Фінансова реструктуризація підприємств як напрям їх фінансового оздоровлення / В.П. Мартиненко І.М. Вербіцька // Всеукраїнський науково-виробничий журнал «Інноваційна економіка». – 2013. – №3. – С.86-89.
17. Сарапіна О.А. Фінансова реструктуризація в управлінні розвитком підприємств харчової промисловості: автореф. дис. д-ра. екон. наук : 08.00.04 / О.А. Сарапіна; Миколаївський державний аграрний університет. – Миколаїв, – 2011. – 42 с.
18. Волошанюк Н.В. Фінансова реструктуризація підприємств: автореф. дис. канд. екон. наук : 08.00.08 / Н.В.Волошанюк; Київський національний економічний університет ім.В.Гетьмана. – К., – 2009. – 25 с.
19. Офіційний сайт Державного комітету статистики [електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Аннотація

Петр Никифоров, Виталий Семенюк

ФИНАНСОВАЯ РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ КАК СПОСОБ ПРЕОДОЛЕНИЯ ДЕФОРМАЦИЙ ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ КОРПОРАЦИЙ

В статье исследуются теоретические и практические аспекты реструктуризации предприятий, определено основные научно-методические подходы относительно сущности финансовой реструктуризации, обнаружено основные структурные диспропорции в составе активов и пассивов предприятий реального сектора экономики Украины, которые обусловлены деформациями финансовых отношений, сформирован новый подход к пониманию экономической сущности финансовой реструктуризации.

Ключевые слова: *реструктуризация предприятия, финансовая реструктуризация, структурные диспропорции, деформации финансовых отношений, внешние и внутренние стейкхолдеры, максимизация рыночной стоимости, финансовое равновесие.*

Summary

Petr Nikiforov, Vitaliy Semenyuk

FINANCIAL RESTRUCTURING AS A WAY TO OVERCOME FINANCIAL RELATIONS DEFORMATIONS CORPORATIONS

The paper examines the theoretical and practical aspects of enterprise restructuring, the main scientific and methodological approaches to the nature of the financial restructuring, revealed major structural imbalances in the composition of the assets and liabilities of the real sector of the economy of Ukraine, caused by deformations of financial relations, a new approach to understanding the economic substance of financial restructuring.

Keywords: *enterprise restructuring, financial restructuring, structural imbalance, distortion of financial relations, internal and external stakeholders, maximizing the value, financial equilibrium.*

ЗМІСТ

ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ

Щурик М.В. Ноосферні засади збереження та відновлення природних ресурсів.....	3
Галушка З.І., Дучинська Н.І. Гендерна нерівність в Україні: економічний аспект.....	10
Чайка Ю.М. Економічний розвиток у контексті системного та синергетичного підходів	15
Чорнодід І.С. Конкурентна соціальна позиція країни.....	19
Антохов А.А. Місце та значення України на світовому ринку праці.....	26
Бонарев В.В. Концептуальна модель сфери відповідальності за виникненням транзакційних витрат.....	29
Лусте О.О. Господарський менталітет як інституціональний чинник розвитку соціального капіталу.....	33

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

Давыдова Л.В., Овчинникова О.П. Финансовый механизм функционирования органов местного самоуправления.....	38
Антохова І.М. Модернізація регіональної системи управління якістю життя населення..	48
Сиваненко Г.П. Стан та перспективи розвитку вітчизняної торгівлі в умовах глобалізації.....	52
Антохова О.Ю. Модернізація економіки як фактор трансформаційних змін на регіональному ринку праці.....	56
Ружинська Н.О. Аналіз економічних проблем управління у сфері житлово- комунального господарства.....	60
Кайданник О.Б. Теоретико-методологічні підходи до визначення поняття державно- приватного партнерства.....	63

ФІНАНСИ. ГРОШІ. БАНКИ ТА БАНКІВСЬКА ДІЯЛЬНІСТЬ

Нікіфоров П.О., Семенюк В.О. Фінансова реструктуризація як спосіб подолання деформацій фінансових відносин корпорацій.....	69
Сайчук Н.В. Стан та перспективи розвитку системи пенсійного забезпечення в Україні	79
Шевченко О.С. Реформування національної системи пенсійного страхування як основа соціальної безпеки України.....	85
Гладчук О.М. Інформаційна відкритість страхових компаній в Україні.....	90
Бабух І.Б. Інструментарій фінансового забезпечення розвитку міст в Україні.....	95
Жебчук Л.Л. Нерівність розподілу доходів у контексті перебудови існуючої моделі оподаткування в країні.....	99

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ

Шимановська-Діанич Л.М., Барибіна Я.О. Циклічний підхід до управління конкурентним потенціалом підприємств споживчої кооперації.....	102
Буднікевич І.М., Романюк Н.В. Формування конкурентних переваг ВНЗ: маркетинговий підхід.....	108
Корягін М. В., Чік М. Ю. Сутність грошових потоків підприємства.....	115
Поставна Л.П. Управління ризикозахищеністю підприємств: аксіоматичні засади предметної сфери.....	120
Талаласв В.О., Тереховська В.І. Аналіз і оцінка загроз у провесно-орієнтованих моделях управління безпекою підприємства.....	124
Таран-Лала О.М. Умови функціонування систем відповідно до реалізації принципів і функцій управління.....	128
Колосок А. М. Корпоративна соціальна відповідальність підприємств сфери туризму....	133
Боднар О.В. Якість продукції як економічна категорія та об'єктивна необхідність її підвищення.....	136
Жалба І.О. Маркетингові комунікації: теоретичні підходи та практичний аспект.....	141
Баранник О.А. Організація процесу стратегічного маркетингового планування на вітчизняних підприємствах швейної галузі.....	145
Кулаковська А.С. Роль відділу маркетингу у забезпеченні ефективної роботи підприємств хлібопекарської галузі України.....	150

БУХГАЛТЕРСЬКИЙ ОБЛІК І АУДИТ

Ковальчук Т.М., Вергун А.І. Аналіз привабливості реальних інвестиційних проектів в умовах збитковості діяльності підприємства.....	153
Михалків А.А. Тара як об'єкт бухгалтерського обліку та внутрішнього контролю.....	158
Танасієва М.М. Проблеми бухгалтерського обліку екологізації діяльності лісового господарства.....	162
Наші автори.....	170

НАШІ АВТОРИ

- Антохов А.А.** – кандидат економічних наук, доцент кафедри економічної теорії та менеджменту Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Антохова І.М.** – кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки підприємства та управління персоналом Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Антохова О.Ю.** – аспірант кафедри економіки підприємства та управління персоналом Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Бабух І.Б.** – асистент кафедри маркетингу Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Баранник О.А.** – асистент кафедри маркетингу Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Барибіна Я.О.** – кандидат економічних наук, доцент кафедри менеджменту ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі»
- Боднар О.В.** – кандидат економічних наук, доцент, ВП НУБіПУ «Бережанський агротехнічний інститут»
- Бонарев В.В.** – асистент кафедри обліку і аудиту Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Буднікевич І.М.** – доктор економічних наук, доцент, завідувач кафедри маркетингу Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Вергун А.І.** – кандидат економічних наук, доцент кафедри обліку і аудиту Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Галушка З.І.** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економічної теорії та менеджменту Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Гладчук О.М.** – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів і кредиту Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Давыдова Л.В.** – доктор экономических наук, профессор кафедры экономики и финансов ФГБОУ ВПО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»
- Дучинська Н.І.** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економічної теорії Дніпропетровського національного університету імені Олеся Гончара
- Жалба І.О.** – кандидат економічних наук, доцент кафедри товарознавства та маркетингу, декан факультету торговельного підприємництва та міжнародної економіки Чернівецького торговельно-економічного інституту КНТЕУ
- Жебчук Л.Л.** – аспірант Державної навчально-наукової установи «Академія фінансового управління»
- Кайданник О.Б.** – аспірант кафедри міської та регіональної економіки Харківського національного університету міського господарства імені Олексія Бекетова
- Ковальчук Т.М.** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри обліку і аудиту Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Колосок А. М.** – кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки та безпеки підприємства Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки
- Корягін М.В.** – доктор економічних наук, професор кафедри бухгалтерського обліку Львівської комерційної академії

- Кулаковська А.С.** – студент факультету економіки та менеджменту Житомирського державного технологічного університету
- Лусте О.О.** – асистент кафедри економічної теорії та менеджменту Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Михалків А.А.** – асистент кафедри обліку і аудиту Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Нікіфоров П.О.** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів і кредиту, декан економічного факультету Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Овчинникова О.П.** – доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой экономики и финансов, заместитель директора ФГБОУ ВПО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»
- Поставна Л.П.** – асистент кафедри менеджменту ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі»
- Романюк Н.В.** – старший лаборант кафедри маркетингу Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Ружинська Н.О.** – старший викладач кафедри аудиту і економічного аналізу Національного університету Державної податкової служби України
- Саїнчук Н.В.** – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів і кредиту Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Семенюк В.О.** – асистент кафедри фінансів і кредиту Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Сиваненко Г.П.** – кандидат економічних наук, доцент кафедри торговельного підприємництва Київського національного торговельно-економічного університету
- Талаласв В.О.** – кандидат технічних наук, доцент кафедри менеджменту ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі»
- Танасієва М.М.** – асистент кафедри обліку і аудиту Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
- Таран-Лала О.М.** – кандидат економічних наук, доцент кафедри менеджменту ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі»
- Тереховська В.І.** – асистент кафедри менеджменту ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі»
- Чайка Ю.М.** – кандидат економічних наук, доцент кафедри економічної теорії Дніпропетровського національного університету імені Олеся Гончара
- Чік М.Ю.** – кандидат економічних наук, асистент кафедри бухгалтерського обліку Львівської комерційної академії
- Чорнодід І.С.** – кандидат економічних наук, доцент, докторант Науково-дослідного економічного інституту Міністерства економічного розвитку та торгівлі України
- Шевченко О.С.** – кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки та менеджменту Чернігівського національного педагогічного університету імені Тараса Шевченка
- Шимановська-Діанич Л.М.** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі»
- Щурик М.В.** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів і кредиту Івано-Франківського університету права імені Короля Данила Галицького

НАУКОВЕ ВИДАННЯ

**НАУКОВИЙ ВІСНИК
ЧЕРНІВЕЦЬКОГО УНІВЕРСИТЕТУ**

**Випуск 681
Економіка**

Збірник наукових праць

Науковий редактор
д.е.н., проф. Нікіфоров П.О.

Літературний редактор
Лупул О.О.

Технічні редактори
Саєнко О.С., Руцька Т.І.