

УДК 338. 65: 016. 8

**ПРАКТИКА РЕОРГАНИЗАЦИИ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ПАССИВОВ  
УКРАИНСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ В ПРОЦЕССЕ ФИНАНСОВОЙ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ***Климчук С.В.*

*Необходимость реструктуризации предприятий обусловлена как реформированием собственности, изменением организационно правовых форм хозяйствования, так и интенсивным нарастанием негативных явлений в экономике, связанных с неплатежеспособностью предприятий. При этом особо важное значение приобретает финансовая реструктуризация, полностью воплощающая в себе выше перечисленные задачи и проблемы. Поэтому необходимо детально остановиться на методах осуществления финансовой реструктуризации и дать им оценку.*

**Ключевые слова:** реструктуризация, финансовая реструктуризация, конвертация задолженности, корпоративные права, эмиссия акций, списание задолженности, кредиторская задолженность.

Финансовая реструктуризация является необъемлемой составляющей общего процесса реструктуризации, в большинстве своих случаев она не осуществляется автономно и наряду с организационными институциональными преобразованиями, в то же время другие формы реструктуризации невозможно осуществить без использования финансовой реструктуризации это и объясняет значительный удельный вес в общем количестве случаев осуществления по регионам Украины, а также прогрессирующий ее рост практически по всем регионам Украины(1)

В ходе аналитических исследований было установлено, что наиболее распространенными методами осуществления финансовой реструктуризации являются пассивные методы, а именно:

1. Смена условий выплаты долга.
2. Перевод просроченной кредиторской задолженности в более ликвидные формы.
3. Конвертация задолженности на долю в корпоративных правах.
4. Дополнительная эмиссия акций.
5. Зачет взаимных платежных требований.
6. Списание задолженности.
7. Проведение эффективной дивидендной политики.
8. Финансирование за счет бюджетных средств.
9. Финансирование за счет внебюджетных фондов.
10. Привлечение частных инвестиций.(3)

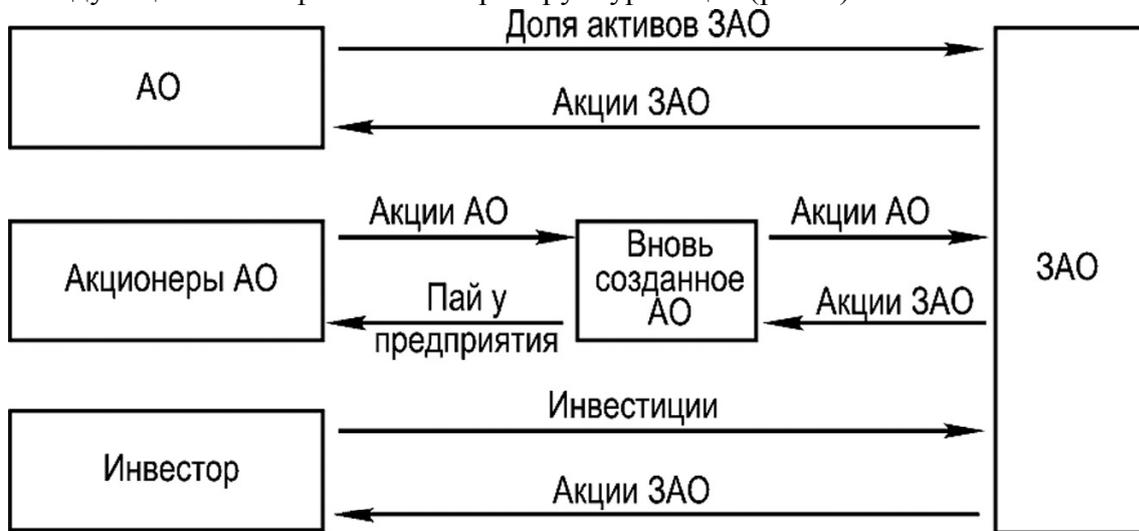
В настоящий момент отсутствует закрепленная на законодательном уровне методика осуществления как методов реструктуризационных мероприятий, так и в целом общая методология, что и приводит к необратимым последствиям. Благие намерения финансовой реструктуризации не оправдывают себя на практике.(4) Оценка методов осуществления лишь доказывает выше сказанное и требует решения данных вопросов в ближайшем будущем.(2)

Наиболее применимым методом осуществления финансовой реструктуризации из перечисленных выше являются – конвертация задолженности на долю в корпоративных правах; зачет взаимных требований. На их долю в общем количестве случаев реструктурированных предприятий приходится 90%.

Рассмотрим сам механизм осуществления вышеперечисленных методов финансовой реструктуризации на примере отдельных реструктуризированных предприятий различных регионов Украины.

Завод дереворазрезных инструментов “Мотор” Хмельницкой области. Была проведе-

на финансовую реструктуризацию в 2002 году. В результате чего 23,8% уставного фонда приватизировано с последующей реорганизацией во вновь созданное ОАО. Условиями реструктуризации являлись конвертация кредиторской задолженности, на долю в корпоративных правах, номинальная стоимость акций 0,75 грн. Первоначально предполагалась следующая схема финансовой реструктуризации (рис. 1).



**Рис. 1. Последовательность действий при образовании вновь созданного юридического лица.**

На основании вышеуказанной схемы предполагался следующий механизм осуществления:

1. Из состава заинтересованных акционеров, которые имеют существенный пакет акций, создается вновь созданное юридическое лицо, в уставный фонд которого вносятся акции, конвертируемые на существующую кредиторскую задолженность.

Образуется вновь созданное предприятие, третьим учредителем может являться инвестор. Все учредители получают акции пропорционально своим взносам в корпоративные права.

Данное предприятие произвело реструктуризацию по указанной схеме, за пределами рассмотрения осталась кредиторская задолженность, динамика которой за анализируемый период имеет прогрессирующее значение.

Результат проведенных мероприятий по финансовой реструктуризации плачевный. Цель финансовой реструктуризации не достигнута, потому что ее процесс осуществляется формально, основные требования не выполнены. Предприятие потеряло 121899 шт. акций номиналом 0,75 грн. Уставный фонд сократился на 91424 грн.

Туристический комплекс “Фрегат” в процессе финансовой реструктуризации, конвертировал 63,3% уставного фонда номинальной стоимостью 0,25 грн. за акцию, что составило 2935977 грн. уставного фонда предприятия.

Предполагаемая к использованию схема процесса финансовой реструктуризации, что и как у предыдущего предприятия, существенных результатов не дала.

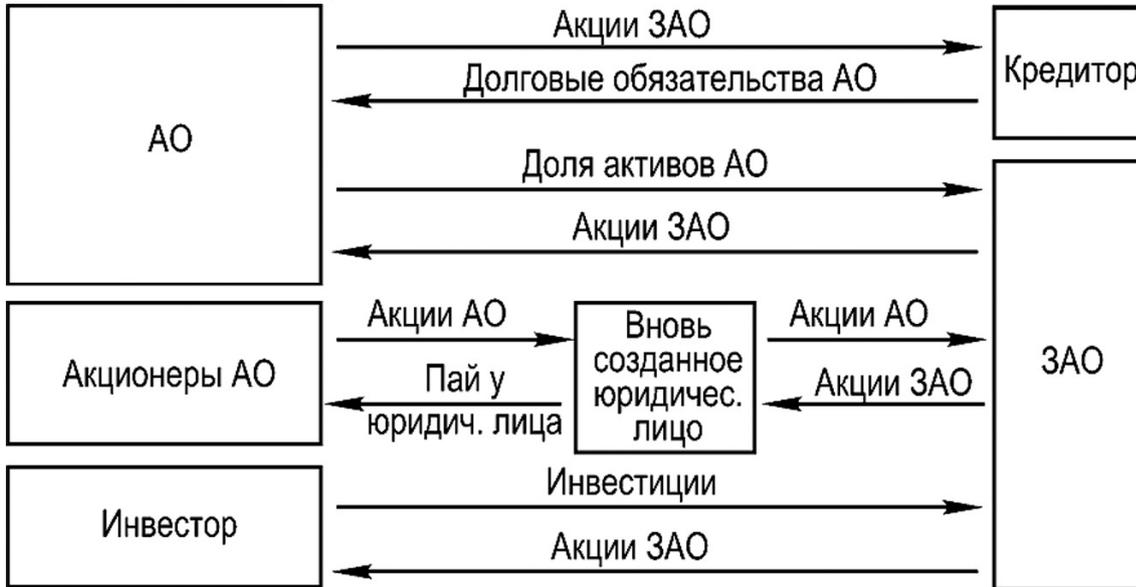
Факты свидетельствуют об отрицательном эффекте финансовой реструктуризации из-за отсутствия логически последовательных действий ее осуществления, скоординированных с основной целью, не закрепленных в обязательном законодательном порядке исполнения. Рост кредиторской задолженности за анализируемый период составил 300 тыс. грн.; дебиторской – 91,5 тыс. грн. Причем их соотношение в 2003 году 1:0,5. Рост убытка на 176,4 тыс. грн.

Санаторий “Радон” Черкасской области в 2002 году осуществил процесс финансовой реструктуризации по конвертации 56,68% уставного фонда общей суммой 3687996 грн., номинальной стоимостью 1 акции 0,25 грн.

Была использована несколько иная схема проведения финансовой реструктуризации

(рис. 2).

Данный процесс отличается от предыдущего тем, что в нем фигурирует кредитор. Как правило, это юридическое лицо, у которого с данным предприятием налажены многолетние партнерские отношения. Между кредитором и АО достигается договоренность о качестве акций ЗАО, переданных кредитору в счет погашения задолженности. АО выписывает кредитору вексель на всю сумму задолженности. После создания ЗАО проводится процедура обмена принадлежащих АО акций ЗАО на вексель с соответствующим дисконтом. В результате кредитор получает принадлежащие ему акции, а вексель погашает соответствующую кредиторскую задолженность.



**Рис 2. Последовательность действий при осуществлении процесса финансовой реструктуризации.**

Однако, как и в предыдущих примерах, процесс не был доведен до исходного конца, кредиторская задолженность продолжает прогрессировать, хотя валовой убыток сокращается.

Ситуация аналогичная. Финансовая реструктуризация, имея благие намерения, служит прикрытием для самостоятельных действий любого предприятия, использования своих финансовых интересов.

## ВЫВОДЫ

Проведенные аналитические исследования показали, что процесс финансовой реструктуризации практически во всех анализируемых предприятиях не имеет своего логического завершения, основной прием – конвертация кредиторской задолженности – не применяется. Финансовое состояние предприятий не улучшается. Необходимо на законодательно-правовом уровне закрепить этапы осуществления финансовой реструктуризации, чтобы они были обязательными для исполнения, тогда финансовая реструктуризация будет иметь положительное значение.

Следует учитывать, что при условии улучшения финансового состояния предприятие не может применять указанные механизмы реструктуризации в обратном порядке. Увеличение доли заёмных средств в структуре капитала компании должно стать активным инструментом финансового управления компанией. Одна из распространенных ошибок при осуществлении финансовой реструктуризации заключается в положении о том, что стоимость государственного предприятия может быть выражена только стоимостью его собственного капитала, при этом практически не рассматриваются привилегированные акции.

Финансовая реструктуризация в Украине не возможна без учета специфики националь-

ной экономики. Очевидно, что реструктурирование некоторых финансово- неплатежеспособных предприятий с одной стороны и реструктурирование тысячи предприятий в целых областях в условиях глубокого финансового кризиса с другой стороны, по степени сложности является задачей абсолютно разных уровней. Масштабность задач реструктурирования значительного количества предприятий, которые возникли в результате развала социально-экономического строя является беспрецедентным моментом в мировой экономической истории.

Первоочередные критерии проведения финансовой реструктуризации являются особо значимыми и основополагающими, которые должны осуществляться синхронно, в установленной взаимозависимости. Только такой подход даст результат после осуществления финансовой реструктуризации.

### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Ансофф И. Стратегическое управление: Сокр. пер. с англ. / Научн. ред. и авторское предисловие Л. И. Евенко. – М.: Экономика, 2001. – 519 с.
2. Аппатов А.А. Управление реструктуризацией предприятий. – М.: Высшая школа приватизации и предпринимательства, 2000. – 258 с.
3. Беленькая О. Слияние и поглощение // Управление компанией. – 2001. – Интернет – сайт <http://www.executive.ru/print/publications/article927>.
4. Бирюков В.Е. Кузнецова Е. С. Госсобственность и госсектор в рыночной экономике // Мировая экономика и международные отношения. – 2002. – №3. – С. 14-18.
5. Гудова О. Ю. Щодо деяких аспектів управління об'єктами державної власності // Держ. інформ. бюлетень приватизації. – 2003. – №10. – С. 51-53.